全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理财

一次读完25本投资经典

25 INVESTMENT CLASSICS

Insights from the Greatest Investment Books of all Time

[英] 里奥·高夫◆著　　陈秀玲◆译





金钱游戏　像大亨般思考　漫步华尔街　巴菲特：美国资本家的特质　征服股海
超越指数：索罗斯的赚钱哲学　专业投机原理　股市大学　新股市大学　金融怪杰　论凯因斯
股市作手回忆录　智慧型股票投资人　非常潜力股　华尔街浮沉四十五载　股价趋势
与天为敌　战胜道琼斯　放空巧术　统计会说谎　一九二九年股市大崩盘　混乱中的困惑
想与群体疯狂　股票市场显相实录　骗子的扑克牌游戏　门外的野蛮人

59

吉林人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次读完25本投资经典

25 Investment Classics

Insights from the Greatest Investment Books of all Time

〔英〕里奥·高夫◎著
陈秀玲◎译

吉林人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(吉)新登字 01 号

This Edition of 25 Investment Classics: Insights from the Greatest
Investment Books of all Time Copyright © 1998 by Leo Gough
Chinese Translation Copyright © 2000 by Jilin people's Publishing House
This Edition is Pulished by arrangement with Pearson Education Limited
London Through Big Apple Tuttle – Mori Agency. Inc.
All rights reserved.

吉林省版权局著作权合同登记
图字:07 – 2000 – 398 号

一次读完 25 本投资经典

著　　者　〔英〕里奥·高夫　　译　　者　陈秀玲
责任编辑　吴兰萍　　封面设计　钦　充
责任校对　李　萍　　版式设计　杨利伟

出 版 者　吉林人民出版社
（长春市人民大街 124 号　邮编　130021）
发 行 者　吉林人民出版社
制　　版　迈流图文工作室（电话 024　22931003）
印 刷 者　沈阳市北陵印刷厂

开　　本　850 × 1168　1/32
印　　张　9
字　　数　150 千字
版　　次　2000 年 8 月第 1 版
印　　次　2000 年 8 月第 1 次印刷
印　　数　1—5000 册

标准书号　ISBN 7 – 206 – 03482 – 9/F·767
定　　价　18.00 元

如图书有印装质量问题，请与承印工厂联系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·中文导读·

从大师身上寻找投资智慧

挑选投资经典很困难；如何帮经典“排序”更加困难。

作者做了前半段工作，等到在安排这些经典的顺序时，却显得谦逊多了。他采取惯用的英文字母排序方式，按照原文书名的字母来安排章节顺序，显示这 25 本投资经典一样重要。虽然作者偶尔忍不住要给些评语赞辞，但基本上 25 本投资经典还是不该做高下之分。

身为中文版编辑，我们不能采用同样的谦逊态度。由于有部分英文书没有中文译本可供读者进一步阅读，因此我们必须让本书内容直接和读者面对面，告诉读者这些历经时代淬炼的投资经典，包含了哪些投资智慧。

因此我们重新规划了本书的阅读结构，提高“投资”的定位，将“经典”放到比较适当的位置，希望让读者在吸取投资智慧之余，同时也能享受浏览经典的乐趣。

我们将本书章节重新规划顺序，大致区分为四个范畴：首先是带领读者游历投资领域，分别是：

- 亚当·史密斯的《金钱游戏》
- 希尔的《像大亨般思考》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



● 墨基尔的《漫步华尔街》

《金钱游戏》在中国曾经有中译本，作者“亚当·史密斯”(Adam Smith)是笔名，沿用了经济学鼻祖、《国富论》作者 Adam Smith 的名字，后者我们习惯翻译成“亚当·斯密”。

其次是投资大师列传。从大师身上寻找投资智慧，是一般人最熟悉的方式，中国大陆和台湾地区也出版了很多中文译本，台湾财讯出版的《征服股海》，内容就是彼得·林区描述其投资经验的经典作品。这部分还包括：

● 罗威思坦的《巴菲特：美国资本家的特质》
● 林区的《征服股海》
● 索罗斯的《超越指数》
● 施伯伦的《专业投机原理》

接着是介绍多位投资专家的《股市大亨/新股市大亨》、《金融怪杰》等。另外还有两本比较特别的书，一是《论凯因斯》，一是《股票作手回忆录》。凯因斯是经济学大师，出现在这份名单上似乎让人觉得有些奇怪，不过作者有充分的理由，因为凯因斯也是成功的投资人。而读者或许会很庆幸，因为可以不用直接阅读两本厚重的《论凯因斯》，通过本书，同样可以感受到名经济学家兼成功投资人的风采。

《股票作手回忆录》不是一本传记，作者用假名写超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级交易员利威蒙(Livermore)的故事，颇有“假做真时真亦假”的味道。以上这些书，读者光看本书的介绍可能不会过瘾，直接买原书来看仍有必要。

第三部分主要涉及投资的各种分析方法与技巧，其中包含了经典中的经典，作者都是赫赫有名的投资理论大师，比如：

- 葛拉汉的《智慧型股票投资人》
- 费雪的《非常潜力股》
- 甘氏的《华尔街浮沉四十五载》

前两本以“基本分析”为主，甘氏则是技术分析领域里甘氏理论的发明者。紧接着的《股价趋势》也是技术分析的著作；随后是关于风险的宏伟大作，伯恩斯坦的《与天为敌》；接下来是着眼于投资策略的《战胜道琼斯》；以及空头市场的获利之道《放空巧术》；另外，则属于辅助性的书籍：《统计会说谎》。

最后的部分，包括三本讨论投机泡沫的经典著作，以及三本描述金融市场内幕的作品。关于投机泡沫的书籍，有名经济学家高伯瑞的小书《1929 年股市大崩盘》，和两本超过百年以上的“老书”(其中一本超过 300 年)：《混乱中的困惑》与《异常大众妄想与群体疯狂》。

投机泡沫和人类金融市场的历史一样古老，但我们至今似乎也没有从中学到多少智慧，所以投机泡沫仍不断发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生，作者选这些书似乎饶有深意。

最后三本则是记述金融市场的现象与内幕，包括《股票市场显相实录》、《骗子的扑克牌游戏》、《门外的野蛮人》。身为散户投资人，最好能够清醒地面对这个金钱吃人的世界。

一本关于25本投资经典的书，绝对无法取代那25本经典。不过经典作品经常会让人觉得枯燥，本书可就有趣多了，希望本书在融会各种投资智慧之余，也能够为读者带来些许阅读的乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·作者序·

轻松读经典

本书收录了25本几代投资人一再购买、阅读的经典之作，它们为个别投资人解决了“从何处着手”的根本问题。散户不能尽信专家的说词，但在没有任何名师指导的情况下，散户想从市场上取得投资知识，可得付出相当大的代价。

此时，投资经典无疑是散户最佳的入门指南。这些书把一些新的构想介绍给你，警告你该避开哪些陷阱，让你从别人的错误中汲取经验，帮助你设计自己的一套投资方法，学习深奥的投资知识。买书的花费比起参加研讨会或相关函授课程要便宜得多，当然也比你自己盲目学习更有效益。这些投资经典还能让你的投资直觉更加灵光，这可是你从报章杂志上无法学到的，因为只有实务经验才能有效地指导你。

不过，许多投资新手在购买第一支股票前，常因为想读完一堆书，反而错失了购买良机。此点触发了我撰写本书的动机，希望一次就把最重要的25本投资经典引荐给还没有机会阅读的投资大众，包括初入门者和市场老手。原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始的初衷并非要取代这25本经典，况且我认为，投资大众最后还是该亲自读读它们。因为我每次反复阅读这些经典，都可以从中学到一些新的知识，让投资方法更加精进，也越加确定它们的价值。

有句古老的玩笑话这样说道：“人生中最重要的是爱，不是钱。但我很幸运，我爱钱。”你可能会以为这25位投资经典的作者，在书中畅谈的哲学就是上面这句话，其实不然。这些作者真正热爱的，是在金融市场中赚钱的过程和技巧。他们大多会做出这样的评论：“金钱，不过是你在这场游戏中，保持记录的惟一方法罢了。”

这并不是说，优秀的投资专家不是为了想致富而激励自己。事实上，他们的出身都不太好，像葛拉汉(Benjamin Graham)就是穷人家的小孩，索罗斯(George Soros)是难民孩童，林区(Peter Lynch)在很小时就失去父亲。正当散户在金融市场中慢慢累积财富的同时，真正赚大钱的是极少数的成功专业人士，他们替客户管理资金，投资获利时，再从利润中赚取一定比例作为报酬。这是优秀的投资专家为赚大钱所采取的策略，换句话说，他们必须将自身投资股票的专长与管理资金的能力做完美的结合。

投资股票不是赚大钱的惟一方法。事实上，也并非赚大钱的最佳途径。如同亚当·史密斯(Adam Smith)在其所著的《金钱游戏》(见本书第一章)中指出，能顺利带领企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度过股票市场变动的企业主或经理人，在出售个人持股给投资大众而获利后，如果能好好运用这笔钱，致力于企业的持续成长，将可以赚进更多的财富，而其中掌握过程的能力则是关键所在。而我之所以将《像大亨般思考》列入25本投资经典中，正是因为书中许多并非在股市致富的成功人士做到了这一点。

大多数人都不是通过投资股票或经营企业致富。但这并不表示，我们不能通过投资，在年老时获得成功、安全感和经济保障。我所谓的成功，指的是在几十年投资股市、合法且不采取过高风险的状况下，累积一两百万美元或更多的钱。不少财经书籍都同意这一点，不过要指出如何达成目标却不容易，就长期来说，投资股市比其他消极的投资方式，能有更好的报酬。没错，这种论点或许无法在未来的某段时间内实现，例如过去举世闻名的30年代经济大萧条时就无法做到，但只要大企业持续经营，让经济有所改善、税收不会过重、市场运作良好、投资大众可自由参与，那么长期投资股票，还是极有可能比其他投资方法取得更高的报酬。

而投资的秘诀就是储蓄。如果你没有足够的资金开始进行投资，那么储蓄是惟一的方法。定期将资金投入股市，在股市低迷时，投入小量资金买股票，在数十年后你就即可获得可观的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对投资人来说，这可真是好消息。不过坏消息是，股市会被投资大众的害怕和贪婪等心理因素所牵动。经济学家凯因斯(Keynes)指出：“人终究会死。”所以我们都想要在自己尚年轻时，享受财富。然而要快速致富，就得冒更大的风险。但高风险不保证高报酬，风险和报酬间的关系并不是那么清楚，较难精确计算出它的比例。举例来说，我们可能会认为热门股的报酬高、风险低，但这种想法根本不正确，因为我们是根据不充分的市场资讯做判断，而且信不信由你，在股市中我们所得到的常是不足的资讯。相反地，因为资本低或市场不看好的股票，表面上似乎风险很高，在许多年后却可能成为热门绩优股。也就是说，你若想要走捷径赚大钱，要成功可不容易。

股市投资人都深知这种不确定性，也正是此不确定性让投资人情绪化地做出决定，这种现象有时被称为“投资人心理学”。股市投资人几乎展现出一致的神经质，有时候过于看好某些企业，有时候低估了某些企业。因此在了解这些事实后，我们该如何进行投资呢?本书所列出的25本投资经典，能告诉你一大堆答案，这些答案有许多未必具说服力，而且有些见解还互相矛盾。最后，如同以滑稽的讽刺画与文章闻名的伦敦周刊《笨拙画报》(Punch)早在1846年所说的：“钱是你付的，所以你可以自己做选择。”在这本书中，我尽力将原书中所讨论的各类投资选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择，在本书中详尽地解释其来龙去脉。我和投资大众一样，也有自己的偏见，比方说，我不太热衷技术分析，也不相信效率市场理论。我不需要为自己不认同这些理论而道歉，美国名作家马克·吐温(Mark Twain)说："因为意见不同，才会有赛马。"这句话同样可以在股市中得到印证。

25本投资经典的作者，不全是杰出的投资家。有些是新闻记者，例如《股市作手回忆录》的作者李佛瑞，在书中所描绘的就是知名投机客利威蒙(Jesse Livermore)的一生。还有一些是大学教授，像《漫步华尔街》作者墨基尔，以及《1929年股市大崩盘》作者高伯瑞。而这25本书，有许多是出版已久的权威名著，也有一些新作，不过我认为这些书绝对经得起时间的考验，如史卡斯基的《论凯因斯》及史丹利的《放空巧术》，都是出版已久却仍深具影响力的名著。

在精选25本投资经典的过程中，其实有许多历史投资名著，无法一一纳入，好比说葛拉汉和陶德(David Dodd)合著的《证券分析》(Security Analysis)就是相当值得一读的好书，林区的另一本好书《选股战略》(One Up on Wall Street)也不错。要从一系列有关个别投资人的丛书中做挑选，也令我大伤脑筋。比方说，市面上论及股市大亨巴菲特(Warren Buffett)的书很多，但我选择罗威斯坦写的《巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特：美国资本家的特质》，不过另一本由海格斯壮(Robert G. Hagstrom Jr.)所著的《胜券在握》(The Warren Buffett Way)其实也有相当的分量。另外，要从甘恩(W. D. Gann，编注：甘氏理论原创人)的众多著书中，挑选一本代表作也不是件容易的事。

总而言之，这只是一种取舍。如果你跟我一样都是投资书迷，你就知道还有许多书该被列为经典。不过凡事总得先有个头，就好像投资人需要从何处开始投资一样，我相信我所选出的这些经典，在内容的广度和深度上均能满足投资大众。经验老到的投资人可能早已听过或读过这些经典，不过我希望在本书中，还有足够珍贵的知识值得识途老马参考。

本书让你熟悉市场运作理论间的矛盾，帮你找出一些还未读过的书，说不定还能剔除一些不需要看的，免得浪费时间，徒增困扰。别忘了，考验一下你的直觉，努力找出自己的投资风格。读完本书，你也许决定不直接投资股票，而去购买共同基金，因为有许多基金的绩效都相当好。或者决定要在金融市场上发展你的事业。说不定你因为看了《金融怪杰》和《专业投机原理》中描绘的交易场面，受到刺激，转而投入狂热的期货市场。不管你决定做什么，决定权都在你手上。不论你的处境和财力如何，我希望你至少能在这本书中，找到些许乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在挑选投资经典时，我还考虑到对另一项标准，即作者的写作品质。商业丛书文笔出色的并不多见，而许多投资巨作除了重点表达外，其余则冗长无趣。不过像席德的《股票市场显相实录》，读来就相当赏心悦目，全书以机智的笔锋，传递其他人必须绞尽脑汁争辩才能解决的问题。读这种书的精华处，比起你花上几个月的时间去推敲无趣的投资巨作字里行间的含义，简直要有意义多了！说得更明白些，许多公司或股票经纪人发布的消息，其影响力还甚于投资书籍。

投资是人生的一部分，也是我们在人生中极复杂又多变化的一环。如崔恩(John Train)说的，股价的变动就像“人类脑部的 X 光片”。我认为他说的很对。对我来说，股市之所以这么吸引人，原因在于它以全球的人类活动为主轴，把发展中的世界历史展现在我们面前。

在西方世界，书籍印刷已有 500 多年的历史，虽然期间出版的书良莠不齐，但几百年前的烂书，却可能引起现代人极大的兴趣，因为这些书在不自觉间，透露出当时的情况。本书所举的 25 本经典中，就有 2 本出版极久的书，一本是 17 世纪出版的《混乱中的困惑》，是一本描述阿姆斯特丹早期股市的一本好书；另一本书是 19 世纪出版的《异常大众妄想与群体疯狂》，这是一本评价过高的粗陋作品，书中错误地重述欧洲经济繁荣与萧条的三次交替循

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环的故事。之所以值得投资大众一读，主要是因为在必要的情况下，它能提醒投资人，个人特质和判断与投资息息相关。

当我在撰写本书时，我意识到我们可能在不久的将来就会经历经济大变动。备受夸赞的部分亚洲经济奇迹，其谜底在近一年来已被解开，在所谓“大调整”的结果下，西方市场似乎受到过度重视，其实“大调整”不过是经济萧条的另一个精美包装词罢了。我认为世界还是会如昔运作。美国在维持世界强权国地位的同时，如果没有其他特殊因素，我们不该忘记全球仍有许多国家值得我们留意，有待我们去开发诸多的投资商机。资讯科技促成金融市场全球化，尽管新商战和关税的障碍一一浮现，但似乎不出几十年光景，精明的投资人就会将投资触角伸向全球各地。

时间会证明一切。在此同时，别太担心总体经济或一些坏消息，你该专心培养自己作为投资人的能力，我希望这本书能帮助你达成目标。

作者里奥·高夫

1998年于新加坡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著名保险人，曾蝉联五届东南亚最佳营运冠军的黄经国先生力作。一经出版，即跻身香港畅销书行列。读者反响强烈，国内报刊竞相转载，数家人力资源培训公司诚邀黄经国先生到大陆讲学。



典藏版

大 32 开　434 页

定价：25.00 元

价值转乾坤

生命核心训练工程

当今世界以“利”转乾坤，“利”有异于价值，利是唯物的，是小格局思维模式，一切以“我”的利益为最重要的取舍标准，会令社会及家庭越来越狭小、自私、寡情、贪婪、暴力、权术斗争、空虚与寂寞。

价值则涵盖天地万物，是大格局思维模式，高瞻远瞩，包括道德与文化，是生命成长与把握真善美的基础磐石。

生命的追求有异于科学上的经验命题，《价值转乾坤》是生活中的写真，是提升生命素质，衡量价值层面标准的生命核心工程学。

联合推介

· 莎莎国际控股有限公司主席/**郭少明先生**
· 玉皇朝出版集团主席/**黄玉郎先生**
· 震雄集团执行董事/**蒋丽莉博士**
· 名作家及电视人/**冯两努先生**



精装版

大 32 开　478 页**赠金句台历**

定价：48.00 元

作者简介

黄经国先生于香港金融界、贸易界及保险业已累积超过 28 年之企业管理、市场策略推广及培训经验。他于 1978 年加入保险业至今，成绩为保险业之翘楚，获奖无数，团体保险之业绩更蝉联五届东南亚冠军。1996 年，黄先生荣获全美国寿险经理人协会最佳营运经理冠军。

近年来他亲自创立的生命核心训练课程，被行内外人士推崇备至，参与过的学员多达数千人，口碑奇佳。近年，黄先生将其培训心得精心整理成《价值转乾坤》一书，为香港最畅销书之一。



黄经国（香港）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



世界上有五千万人在读此书，
三年来高居美国畅销书排行榜榜首。

西方世界的反经

一部用而不言、秘而不宣的奇书

［美］罗伯·葛林　胡斯特·艾尔佛斯　合著
林　荧　译

大32开　592页
定价：25.00元

“只要有人的地方就有斗争”，原因无他，只因追求“更大权力”的欲望是自古以来在人类的历史中不断上演的剧目。

拥有权力就代表成功，想要成功，单凭宅心仁厚是不可能的，尔虞我诈的权谋战术已是不可避免的策略。但是明显而强势的追求权力，往往会招致旁人的反感，甚至树立敌人。因此如何成为操纵权力的艺术家，并正大光明地参与夺权游戏?——请记住拿破仑的话：“将你的铁手伸进天鹅绒手套里。”

本书作者精心专研历史上成功与失败的各式例子，研发出48则颠覆传统经典的成功秘诀，完全不同于一般教忠教孝的成功法则，而以反向思考的态度，打破一贯的逻辑模式。

例如：

法则一：永远不要太信任朋友，你应该学习如何相信敌人……

法则二：在任何场合，你要不惜任何代价、以任何一种方式引人注目……

法则三：若是身边有任何性格悲观或命运悲惨的人，请加速马力离开吧！

……

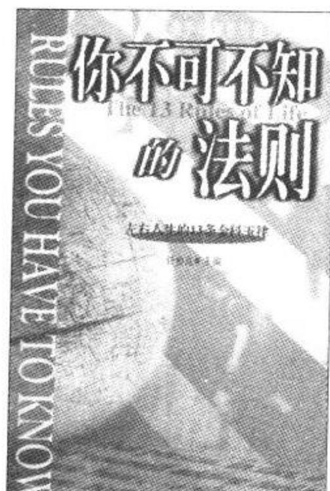
上列3则只是部分精彩内容，是不是看得你坐立难安、蠢蠢欲动呢?!想要成功就别再犹豫，本书保证改变你失败的命运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌握诀窍行事为人，往往事半功倍；
盲目投入工作生活，常常事倍功半；
左右人生的 13 条金科玉律，你不可不知。

你不可不知的法则

主编/任柏良



大32开 368页
定价：19.80元

我们终于发现（尽管经常为时已晚），世界是神秘的，太多的问题无法确知，太多的事物需要我们重新认识、重新领会。当我们试图以一种逻辑、一套方法、一条道路、“一劳永逸”地解决一切问题时，总是不免要捉襟见肘，处处碰壁。

- 你不可不知“墨菲定律”，
  如果你想打破害怕犯错与屡屡犯错的怪圈；
- 你不可不知“马太效应”和“二八法则”，
  如果你想事半功倍地实现目标，或出人头地；
- 你不可不超越“零和游戏”，
  如果你希望与他人建立合作互信的关系；
- 最后，为了使你能更单纯、
  质朴和真实地把握自己的人生，
  你不可不用“奥卡姆剃刀”剃除一切使之
  变得沉重和乏味的赘生之物……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从投资大师的经典巨著中汲取宝贵的投资智慧



[英]里奥·高夫 著 陈秀玲 译

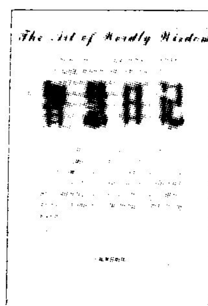
幸运的投资人总是能够从投资大师或当代传奇人物所撰写的经典巨著中，汲取宝贵的投资智慧。《一次读完25本投资经典》列举的25本书，在内容上可概分为四大范畴：投资领域综览、大师列传、投资的各种分析与技巧、金融市场的现象与内幕。这些被几代投资人一再购买、阅读的经典，为散户们解决了“从何处着手”的根本问题，并警告他们该避开哪些陷阱，以及如何建立一套适合自己的投资方法。

某些作品虽出版已久，但历经时代更迭，迄今依然是投资人最佳的参考读物。本书除了为读者精选出25本投资经典外，还简要叙述了各书的精华，让你在最短的时间内掌握投资领域的精髓。

大32开　288页

定价：18.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大 32 开　456 页

定价：22.80 元

智慧日记

用伟人的智慧指导你的一生

生活的意义不在于我们占有了什么，而在于从中体悟了什么，未经审视的生活是不值得过的，在这样一个喧嚣和功利的时代，这些亘古常新的人间智慧将提醒你关注真正的价值和真正的幸福。

智慧日记（第二卷）

伟大的智慧书

蒙昧的心会发现：可爱总是会转变为可厌。这时，让心灵走近爱与美的女儿智慧。心灵说："给我智慧，让她到我里来！"智慧却说："你要知道，那是伟大的荣耀，她无法给予，只能被发现，从你最神圣的深处。"



大 32 开　416 页

定价：22.80 元



大 32 开　416 页

定价：22.80 元

智慧日记（第三卷）

与智者同行的旅程

在这里，智者们既非旁观者也非设计者，他们与自己笔下的文字居住在一起。在这些完全个人的领域，绝对自我的空间里，洋溢着他们生命的呼吸。透过这些闪光的文字片段，我们感受到了灵魂的震颤、精神的洗礼和生命的审判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美文共赏

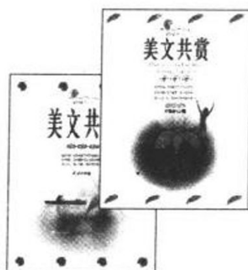
叶轻舟/编

饮一杯清茶，我们拥有了闲适；
听一段音乐，我们获得了轻松；
睿智优美的文章，
如氤氲的茶香和曼妙的旋律，
在不经意间，
引领我们走向人生别样的境界。
那么让我们推开心窗，
共赏美文。

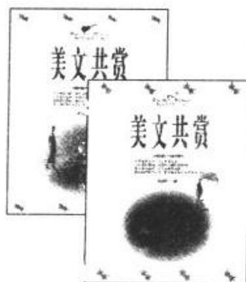
数个世纪的百余位先哲、大师用美文向您发出的心灵邀约

感性的沉香（上、下卷）

生命是可感的，世界是可感的，当心灵融入世界时，我们或许会生出一种庄严的感动，或者是一种清明自在的洒脱，而无论怎样，此时感性的沉香正袅袅地升起……



大 24 开（上下卷）　462 页
定价：30.00 元



大 24 开（上下卷）　470 页
定价：30.00 元

飘在风中的芥子（上、下卷）

芥子是渺小的，但它是存在的；
人们是忙碌的，但同时也是在寻找的；
生活是平淡的，但生命是热情的。
我们如同风中之芥，
用生命追寻心灵的原乡……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人生戒律

主编/任柏良

如果人生是一场游戏，这就是游戏规则!

这是一个人人希望重新发现、重新确立人生基本价值的年代。

本书提供的卓越观念、良好的处世标准、生命的方向和目标，这些大智大慧的真知灼见，在经过选择与消化、挑战与回应之后，必能使你确定属于自己的信仰理念和人生准则，选择合乎自身需要的人生道路。



大 32 开　448 页

定价：24.00 元



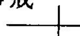
主要内容：

卷一　处世 51 戒

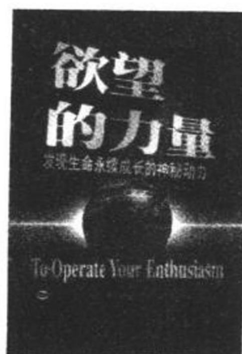
卷二　事业 57 戒

卷三　金钱 41 戒

卷四　健康 44 戒



本书讨论的是已经存在于你我心中的东西，它告诉我们，能操纵自己的就是我们自己。



大 32 开　320 页

定价：18.00 元

欲望的力量

主编/任柏良

发现生命永续成长的神秘动力

本书最重要的部分，并不是书中的字句篇章，而是已存在于你心中的那一部分。一旦你学会如何去驾驭你内在的巨大潜能，以及组织你已拥有的本性，你的生活会因对未来抱有强烈的欲望而洋溢活力与热情。你会以无穷的动力扭转自己的命运，你的人生会有更多的卓越可能!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功是一种态度

YOU DON'T HAVE TO BE BLIND TO SEE



【美】吉姆·史都瓦◎著

王慧 杨淑芬◎译

大32开 394页

定价：20.00元

所有曾经存在于我们心中的想法，就像是种子，若我们愿意浇水、施肥、培育它们，它们就会日渐茁壮、成长，落实在我们真实的生活中。

每个人都有思想的种子，这是人类的本能，人类借此思考、想象，并勾画出一些不存在的事情。拥有种子并不稀奇，但是能够真正将自己的想法当成种子，全力培育它们的人就不多了。

当您从我们这里购买一本书的时候，我们售出的不仅仅是一些纸张和油墨，而是一种全新的生活。

以上书目，您可按以下地址，通过邮局，按原书定价汇款向远流读者俱乐部或吉林人民出版社邮购(免邮寄费)。您还将获得远流读者俱乐部为您提供的新书介绍。

地址:沈阳邮政信箱 2011　收款人:远流读者俱乐部 Y01 部

邮编:110014　电话:(024)22923818

注:务请注明您的详细地址、工作单位、联系电话、邮编、姓名及性别、并在附言中写清邮购书目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理财

25 INVESTMENT CLASSICS

Insights from the Greatest Investment Books of all Time

作者简介

里奥·高夫（Leo Gough）

现为财经记者，也是位热衷投资的散户投资人。著有《金融时报指南》（The Financial Times Guide to Business Numeracy）、《股市运作实况》（How the Stock Market Really Works）、《境外金融》（Going Offshore）、《亚洲股市崩盘》（Asia Meltdown）等书。高夫同时也是新兴市场投资通讯《富商》（Taipan）的英国编辑。



谁也无法将时光倒流，
教你再投胎到豪门望族，
成为一个幸运的二世祖。
但你可以扭转劣势，从零做起，
运用你与生俱来的心灵力量，
创造机遇，运用致富法则，
石破天惊地自我创造出无限财富。

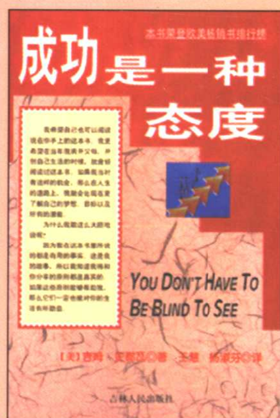
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《价值转乾坤》典藏版



【生命核心训练工程】每个人都应视己为一件有价商品，这是现代商业社会的人生观。立论相当正确，至于该如何定价才可以跟周围环境人事取得共识，令买家络绎不绝，自己货如轮转，不生怀才不遇之叹，就是一门学问，值得深思研究。本书给现代金钱神话注入高瞻远瞩的思维格局，把成功人生所应抱持的基本思想和关键点和盘托出。无疑是提升生命素质、衡量价值层面标准的新思想的凝聚。

《成功是一种态度》



【成功者的致胜态度】我希望在当年开创自己生活的时候，就曾经阅读过你手上这本书。如果我当时有这样的机会，那么在人生的道路上，我就会比现在更加了解自己的梦想、目标以及所有的生命潜能。

——吉姆·史都瓦

视觉设计： 远流图文工作室

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“任何关于市场运行本质的理解都是以本书为基础的。我可以坦率地说，我在过去的市场交易中所取得的成功有75%要归功于这种思想。”

维克多·斯普兰多

雨果证券公司和维克交易投资公司总裁

“百年前查尔斯·道和威廉·彼得·汉密尔顿所处的时代并不存在股市暴跌的情况。然而，他们二人创建并完善了一种市场预测的工具，现在仍然是我在华尔街所见过的最好的预测工具……如果你正准备认真地研究投资活动，就必须让自己‘回到未来’，那么请阅读此书。”

摘自杰尔斯·B·卡尔森的序言

“我建议你读这本书，反复地读。30年代著名的道氏理论家罗伯特·瑞曾经说过，他每年至少读一遍《股市晴雨表》。坦白地说，我想不出比这更好的建议了。”

理查德·鲁塞尔 道氏理论书信公司的出版商

《金融炼金术》是自《股票作手回忆录》之后又一部具有永恒价值的投资指南。

保罗·琼斯

一部伟大的著作，你可以从中了解当代最成功的投资家是如何进行投资决策的。精彩绝伦!

《华尔街日报》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人激动不已，索罗斯是大师中的大师，……披露了近年来金融市场的游戏规则……只有索罗斯才能对如此复杂的事态做出透彻的分析。

Esquire

一部讲座形式的投资读物……应该逐句、逐段、逐页地阅读，反复咀嚼其中的每一个概念……索罗斯是有史以来最出色的职业投资家……很可能还是当代最杰出的市场分析家。

B·M·比格
摩根·斯坦利

书中所呈现的投资观念、文字的机锋、巧妙的比喻与反讽，往往显露出当代最伟大投资人的自信与智慧。

Lawrence A. Cunningham　**美国海曼企业监督中心主任**

别当个消费者。如果你老是抱着接下来要如何花掉几百美元的心态，你就永远不可能存够达到成功所需的资本。

《像大亨般思考》作者　威廉·希尔

本书将有助于你掌握自己的未来，通过谨慎睿智的投资以提高获利表现，这里所提出的投资法则是超越时间的，可以协助你走向成功的投资。

本人深信阅读完本书的投资人，内心将有与我相同的安定与自信，本书着重投资哲学观念的启发。

Janet Lowe

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

Contens

·中文导读· 从大师身上寻找投资智慧 001

·作者序· 轻松读经典 005

第一章 金钱游戏—亚当·史密斯 001
The Money Game Adam Smith

第二章 像大亨般思考—威廉·希尔 009
Think Like a Tycoon W. G. Hill

第三章 漫步华尔街—伯顿·墨基尔 019
A Random Walk Down Wall Street Burton G. Malkiel

第四章 巴菲特：美国资本家的特质—罗杰·罗威斯坦 029
Buffett: the Making of an American Capitalist Roger Lowenstein

第五章 征服股海—彼得·林区/约翰·罗富齐 053
Beating the Street Peter Lynch with John Rothchild

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 **超越指数**—乔治·索罗斯/拜伦·韦恩/克莉丝汀娜·柯南 ……061
Soros on Soros George Soros with Byron Wien and Krisztina Koenen

第七章 **专业投机原理**—维特·施勃伦/苏利文·布朗 ……073
Trader Vic Victor Sperandeo with T. Sullivan Brown

第八章 **股市大亨/新股市大亨**—约翰·崔恩 ……081
The Money Masters / The New Money Masters John Train

第九章 **金融怪杰**—杰克·史瓦杰 ……091
Market Wizards Jack D. Schwager

第十章 **论凯因斯**—罗伯特·史卡斯基 ……101
John Maynard Keynes(Volumes 1& 2) Robert Skidelsky

第十一章 **股市作手回忆录**—艾德温·李佛瑞 ……111
Reminiscences of a Stock Operator Edwin Lefever

第十二章 **智慧型股票投资人**—班杰明·葛拉汉 ……119
The Intelligent Investor Benjamin Graham

第十三章 **非常潜力股**—菲利普·费雪 ……129
Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings Philip A. Fisher

第十四章 **华尔街浮沉四十五载**—威廉·甘氏 ……141
45 Years in Wall Street W. D. Gann

第十五章 **股价趋势**—罗伯·爱德华/约翰·麦基 ……149
Technical Analysis of Stock Trends Robert D. Edwards and John Magee

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章 与天为敌—彼得·伯恩斯坦 157
Against the Gods Peter L. Bernstein

第十七章 战胜道琼斯—麦克·欧希金斯/约翰·道恩士 169
Beating the Dow Michael O' Higgins with John Downes

第十八章 放空巧术—凯萨琳·史丹利 183
The Art of Short Selling Kathryn F. Staley

第十九章 统计会说谎—达伦·霍夫 195
How to Lie with Statistics Darrell Huff

第二十章 一九二九年股市大崩盘—约翰·高伯瑞 205
The Great Crash 1929 J. K. Galbraith

第二十一章 混乱中的困惑—乔瑟夫·迪拉维加 215
Confusión de Confusiones Joseph Penso de la Vega

第二十二章 异常大众妄想与群体疯狂—查尔斯·麦凯 223
Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds Charles Mackay

第二十三章 股票市场显相实录—佛瑞德·席德二世 233
Where are the Customers' Yachts? Fred Schwed Jr

第二十四章 骗子的扑克牌游戏—麦克·路易斯 243
Liar's Poker Michael Lewis

第二十五章 门外的野蛮人—布莱恩·布洛夫/约翰·希利亚 253
Barbarians at the Gate Bryan Burrough and John Helyar

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

金钱游戏

The Money Game

作者 亚当·史密斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我打电话给我最喜欢的几名股市作手，他们彼此正忙着进行股票交易。我叮嘱他们最好密切留意股市上的一则传闻——从美国大兵那里偷来的电晶体收音机，可在伦敦兑换黄金，而巴基斯坦航空的飞机，正把那些黄金运往北京。

我的朋友查理说我疯了。他告诉我："冷静点，我们昨天买的股票，今天已经涨了1/4。你去听听看吧，开心点，开心点。"

我接着说："我刚才跟你说，快要出现金融危机，黄金将要暴涨！这可是Geldarbeitgeschrei俱乐部第11号会员马汀(William McChesney Martin)的球童告诉我的。"

查理驳斥道："别管它！市场上永远都有黄金的狂热爱好者不断散播将发生金融危机的传言。但股市还是有动力加速前进。谁了解黄金？况且，你不懂的东西你又该如何担心呢？"

——引自《金钱游戏》原作第235页(Random House，1976)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人说，亚当·史密斯(Adam Smith)是基金经理人暨新闻记者古德曼(George J. W. Goodman)的笔名，他在1967年首次出版的《金钱游戏》一书中，以愉悦的笔法，探讨投资本质、投资困境、投资争议，以及人性心理等议题。由于史密斯认为，故事比规则更能带给读者启示，所以选择以股市趣闻贯穿全书。

《金钱游戏》这本书虽然已出版多年，但迄今仍颇为受用。书中某些有关心理学家荣格(Jung)、弗洛伊德(Freud)、禅宗(Zen)及东方哲学作家华兹(Alan Watts)的描述，现在读来有点像是重温20世纪60年代的怀旧味道，显见当时的社会要比今日更温和、更折衷。不过,《金钱游戏》一书的内容和重点却是历久弥新，经得起时间的考验。

全书的主旨究竟是什么?史密斯说：“这本书不是操作指南。任何仅论及股票操作技巧的书籍，等该技巧普及后，销量即告下滑。而一些教导我们如何购买资产的书，也只曾经风靡一时；另外鼓励大家去买可兑换债券的书，一遇上债券暴跌，马上就从书架上消失。另有些书，包括《金钱游戏》这本书在内，则教我们去发掘一些成长快速的公司……”

史密斯撰写《金钱游戏》的目的，是要为投资散户提供有关他对股市和股市复杂度的见解与真实感受，并举出各种可能的预期报酬。这本经典名著的核心，就是史密斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的观察，他认为如果你不了解自己，那么“想在股市中了解自己，你可要付出昂贵的代价。”

史密斯对探索个人个性的议题十分感兴趣。他认为，不管你是投资散户或成功的基金经理人，你的股票投资组合会反应出个人的情绪和偏见。好比说，你习惯长期持有高成长性的股票，避免买进一天当中波动较高的股票。有些投资机构即将个性因素纳入考虑范围，定期更换基金经理人。

投资散户因为不需要回应客户的要求，所以在选择投资标的时，出现许多反复无常的行为，以及奇奇怪怪的个人偏见。为了验证这一点，史密斯开始和他的一位精神科医师朋友的病患共进午餐，这些病患是些投资散户。其中有位女士只投资一家公司的股票，她把这些股票当孩子般疼爱，但对这家上市公司一无所知。另一个病患因为继承了价值 200 万美元的股票，心存内疚，他乐于享受经营事业赚来的财富，总觉得靠投资股票赚钱不够踏实。

还有一位仁兄，讲起话来好像他投资股票亏了很多钱，但事实上，他却是相当成功的投资人。他苛责自己太快卖出股票，而在股价走高时，又怪自己为什么那么笨，没有事先多买进一些股票。史密斯心想他都已经获利 5 倍了，还想怎么样?于是开口对他说：“我认为有些人渴求他人的同情，但有时候，实在很难找出值得同情的理由。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书中最棒的一则故事是发生在一位股票经纪人和他祖母之间。这个有钱的老妇人，说服孙子瞒着其他家人，替她开户买股票。因为老祖母的投资非常成功，她便开始把孙子的投资秘诀传授给她的姐妹们。有一次，股票经纪人发现了一家极具潜力，但发行股数很少的小公司，他告诉了老祖母，并吩咐她顶多只能透露给一两个人知道。谁知，这支股票突然变得很抢手，投资人很难买到。经纪人小心翼翼在华尔街调查，可专家们也都一头雾水，仅猜测可能是有些大亨大笔买进这支股票。后来，他脑筋一转，打了个电话问老祖母，老祖母跟孙子承认消息是她泄露的，结果造成一群老太婆蜂拥抢进该只股票。

经纪人大为震怒，不管怎样，老祖母不该冒风险买进股票，但80岁的老祖母却认为，如果她手上持有具成长性的股票，就有足够的本钱养老。孙子却威胁，不再透露任何内部消息给她。

> 祖母轻轻地说："当你到了80岁，你会觉得很寂寞。我知道，你们大家都觉得我很无趣。我要我的朋友打电话给我，这是我这些年来最大的快乐。请不要把我的股票拿走。"
>
> 孙子叹道："我还有什么话好说呢？"
>
> ——引自原作第65页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史密斯在《金钱游戏》中强调的重点即在于：如果你是股市的门外汉，那么，你就无法在股市中赚大钱。没错，你能赚上几百万美元、或者是把你的钱变成10倍或20倍，不过真正得到极大报酬的是那些创立企业，推动企业上市，让股价高涨的经营者。史密斯的朋友麦斯(Max)就是典型的代表。身为第二代移民的麦斯，在赚取巨额财富后，史密斯问他生活上可有什么改变?麦斯回答说其实差异不大，只不过他的父亲相当开心。麦斯的父亲现在对当年在祖国即听闻美国遍地是黄金的说法，更加深信不疑。

史密斯气度大又幽默，他对股市的观点，本质上算是基本面分析派，他喜欢具成长性的股票，也相当推崇费雪(Philip Fisher)的理论。有趣的是，史密斯说费雪著名的“市场耳语法”(scuttlebutt)，对其选股成功只有1/6的贡献，其余的标的是由一些极为聪明又消息灵通的专家推荐。我必须认同这一点，因为在许多行业中，这种情形颇为常见，一开始你会先广建人脉，最后会用心去经营其中效益较高的重要关系。

史密斯认为技术分析的图表论是有瑕疵的，不过他也指出，技术分析说不可以像基本面分析师一样，在提出的建议失效后，以长期投资会有报酬的说词作为逃避的借口。史密斯相信随机理论，也赞同凯恩斯的论调，股市有点像玩大风吹，大家都知道音乐一停，就一定会有人没位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子坐。

> “我认为股市是一种娱乐，也是金钱的游戏，它就像运动和嬉戏，玩起来颇有乐趣，需要长期评估选择。如果说投资股市是场游戏的话，或许可以让一般散户减缓在投资时的沉重或害怕亏损的情绪，因为只要游戏规则明确，其他事情就变得毫不相关。”

这就是史密斯的基本想法：享受这场游戏，否则就别玩。史密斯推测，或许有一天，世界会变得更好，赚钱不再那么重要。但在那一天来临之前，你若想要玩这场金钱游戏，就起身加入，否则请将时间花在同样能得到报酬的其他事情上。要怎么选择，还看你自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 像大亨般思考

Think Like a Tycoon

作者 威廉·希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



……别当个消费者。如果你老是抱着接下来要如何花掉几百美元的心态，你就永远不可能存够达到成功所需的资本。

——引自《像大亨般思考》原作第20页

(Scope International Ltd., 1993)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资业中，大多数的人都有自己喜欢的励志读物，《像大亨般思考》就是我个人的励志书。虽然这本书很难买到，谈论的主题又很繁杂、全书布满夸张的语句、琐碎的细节，而且错误百出，但我还是很欣赏它。书中所提出的训诫，可以让读者在追求财富的过程中受益无穷。

史密斯在其撰写的《金钱游戏》一书中指出，如果你想变得真有钱，而且是真正的有钱，就不能当个股市门外汉，应该要去做生意。《像大亨般思考》主要就是在教导读者做生意的技巧。许多投资人对买卖股票，抱着不切实际的期望，以致不得不承担过高的风险。如果时间和精力允许，实际采取行动会让事情变得更好。与其像诸多股市投资人一样，把钱拿给别人去做投资，希望创造不错的报酬，不如自己创业。

开创事业可不是大家都能尝试的，许多小事业的创业者就从未致富过。牵涉的原因很多，不过最主要的可能是一开始就入错行。大家常说，许多财富巨子都崛起于金融界和房地产业。《像大亨般思考》一书谈论的案例也以房地产投资业居多。

另一项创造个人财富所面临的障碍在于心理因素。许多人想要自己去开创事业，但却未在心理上做好准备。这也是为什么励志书会有它一定参考价值的原因，就算它们有时候读来有些愚蠢，但仍旧颇为受用。为了强化自己跨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出第一步的力量，你需要教练给你一些鼓励的话，如果你没有教练，那么好书也可以派上用场。

希尔告诉我们，他的原则可以应用到任何行业上，《像大亨般思考》一书的确做到了这一点。他认为我们周围的许多人会灌输我们：你不可能做到、没办法赚到钱、赚钱是无趣又不道德的事等错误观念。希尔说："别管这些不切实际的社会改革家说了什么。他们既不生产商品，也不提供服务。他们所做的，不过是要让你感到惭愧罢了。"他在书中以极长的篇幅告诉读者如何远离挫折。你认为自己很蠢吗?没关系，很多有钱人都很蠢，所有聪明的家伙都跑到研究所读书，而不是投入职场赚钱。你没有创业资金吗?没关系。缺乏经验吗?那就去吸取一些经验。

以下是希尔提出的"大亨信条"：

大亨是：

- 有组织的。写下每日的活动和目标，并按照计划行事。
- 专注的。至少做一件该做、但却延迟未做的事。
- 有自信的。每天静坐15分钟感觉自己很好，并达到幸福的感觉，再做运动或慢跑15分钟。
- 心怀感激的。会告诉家人、朋友和同事"我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢你”，而且真心喜欢他们，并不吝于赞美或问候他人。

● 乐观的。不会老想着过去的失败，而会乐观地思考目前和未来。

● 有教养的。每天读一些东西改变自己的心态，避免将时间浪费在没有生产力、耗时的人事物上。

● 节省的。绝无必要的情况下，不做消费者或纳税人。

● 有人缘的。迷人又和蔼，而且不道人长短。

● 机警的。敞开心胸，接受新想法、新经验和提供新事物的人，不会墨守成规。

● 可靠的。准时、诚实、圆满地遵守所有企业、社会和道德义务。

——引自原作第 83、84 页

这些信条看起来或许有点蠢、或者说太容易理解了，但真的管用。做生意要成功，跟复杂度无关，重要的是你要能掌控一切。我认识一位白手起家的大亨，他本身有阅读困难症，他常挂在嘴边的一句话是：“把事情简单化。”复杂只会让你靠工资度日，“简单”却能让你在商场上赚到钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，最困难的部分来了，要如何才能赚钱呢?投资房地产可不是寻常的交易，你在购买房地产时的贷款，会让你的信用额度一下子提高许多。希尔建议把信用额度扩张到最大，把买来的房子租出去，拿租金收入来缴还房贷，等到通货膨胀时，你就能从中获利。

以下就是利用此方式获利的例子：

一、贷款 10 万美元买间几乎没有装潢、房价已跌至谷底的房子；

二、把房子出租，拿租金来还贷款和进行装修；

三、一段时日后，把房子卖掉。假设因 15% 的通膨而卖到 11.5 万美元，你还掉 10 万美元的贷款，还有 1.5 万美元的获利。

如果能以更低价格买进，提高房子的附加价值后再脱手，获利将更为可观。许多借钱的方法，其变现性很高，让你容易清偿(不过房地产的变现性很低)，有些方法能让你在房地产界迅速登上高峰，有些贷款可以让你在情况恶化时，还是可以免于承担负债，这种状况在银行界称为“道德危险”(moral hazard)。(编注：银行资本结构中，自有资本占总资产比例很低，加上受现行法律制度〔责任有限〕及保险制度的保护，使得银行的管理者在做经营决策时，只考虑追求利润极大，而不将风险考虑在内，此一情形称为道德危险。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在房地产界的竞争游戏中，你会惹上许多人事纠纷。希尔提醒读者最好避开所谓的诈骗者，因为这些人会骗你、找理由控告你，以谋取不当的利益。他建议读者，最好能尽快付钱将他们打发掉，从此一刀两断，打官司只会让你浪费更多的钱，既没生产力又把情绪搞砸了。

希尔同样要读者记住："别做诈骗者，"而且不要成为赖债者。举例来说，现金流量出现问题，是麻烦的第一个征兆，而喜欢赖债的人，往往无法正面解决问题。他们会为了躲债而一走了之、要不就是根本不接电话。若不幸遇上财务上的问题，千万不要逃避，鼓起勇气与往来银行商量，银行向来不喜欢取消抵押品的赎回权，通常会再给你一次机会。

这是项相当正面的忠告。我就曾看过一些生意人，因为无法正视问题，而把祖产都散光了。我认识一个人，他生于豪门，后来继承一家30名员工的企业。在接手三年内，他用光所有的现金，公司也宣告破产。现在他沦落到栖身在一家小杂货店楼上。为什么情况会变得这么糟呢?因为这位仁兄天生就爱耍赖，即使是小差错，也不肯好好面对。经营事业本来就会遭逢许多困难，你必须去适应这种状况，并正视你的债务，否则就只有破产一途。

那么，你究竟该如何开始经营房地产业呢?首先，你得把自己当成购屋者和租屋者，持续参观几百间房子。卖方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和房地产经纪人会极力渲染房子的价值，并膨胀租金行情，反而对真正的价格轻轻带过。你在看过这么多房子后，对该区的房地产市场会有个大概的认识，也对这些房子的真正价值有更深入的了解。

希尔说，一旦你看过至少100间房子后，就该对每间房子提出一个最低价格。但要掌握的重点是，所有的房地产都是有价值的，就算房子不值钱、地也值钱，看似缺乏前景的房子，如果能以不错的价格买进，转手之后仍有利可图。

听起来和股市很像，不是吗?没错，我们可以从中找出一些雷同处，好比说，寻找房地产的过程就像在做基本面分析，而低价买进也与股市大亨巴菲特(Warren Buffett)的投资策略不谋而合。股市和房地产业的最大差异在于，房地产业是相当“缺乏效率”的市场，虽然有人持反对意见。房地产市场具有区域性，不管是客户或经纪人，都不可能对所有的地产价值了若指掌，有许多法律相关的特例存在，周转率也很低，而且只要简单装修一下，价值就可能大幅提高。当然很多人会告诉你事实并非如此，不过我知道希尔的这个论点绝对是正确的。见多识广的操作员可以找出有利可图的交易，赚取高于平时的获利，《像大亨般思考》一书中也提到一些较有利可图的商品，如法拍屋、流当抵押品等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你可以买卖一栋房屋获利，就可以依此类推赚到钱，那也是你如何变成大亨的方法。你得建立自己的信用额度，而要建立信用额度，必须真正投身此行。在此，我要提出一句警告：许多极具影响力的地产大亨在房价大跌时破产。希尔并没有在书中对此问题提出完整的解决方案。避免陷入困境的方法很多，就算你相当有影响力，你还是需要点外来的帮助。基本上，你需要做好危机管理，知道如何从某些交易脱身，而且在房市中进行多元化的投资。

不过，在此之前，你必须先拥有财富。你不见得要很聪明、有天分或长相俊俏才能致富，不过你得有强烈的致富欲望。我很喜欢《像大亨般思考》这本书，希望你也喜欢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

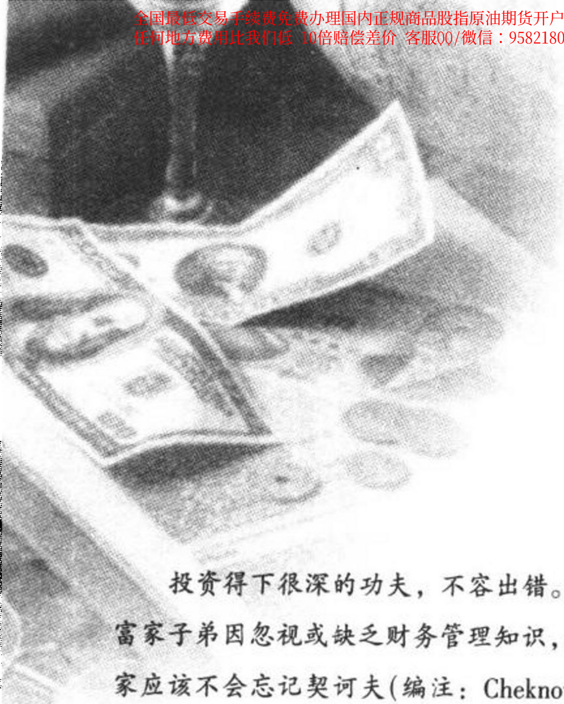
漫步华尔街

A Random Walk Down Wall Street

作者 伯顿·墨基尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资得下很深的功夫，不容出错。爱情小说中经常可以看到富家子弟因忽视或缺乏财务管理知识，而将千金散尽的情节。大家应该不会忘记契诃夫(编注：Cheknov, 1860－1904, 俄国短篇小说暨剧作家)名剧中樱桃树被砍下的声音!造成契诃夫家族没落的原因，是自由企业体制而非马克斯体制；因为契诃夫家族并没有努力保住自己的家产……

然而，最重要的是投资是件很“有趣”的事，你可以用你的聪明才智在投资界一搏，让自己的资产不断增加。检视自己的投资报酬成果如何，了解自己从投资中累积财富的速度，比拿薪水累积要快得多，是件令人兴奋不已的事。而且从投资中还可以学习产品和服务的新构想以及创新的投资形态，这也是相当刺激的。成功的投资人通常面面俱到，他们对赚钱时时保持好奇心及高度兴趣。

——引自《漫步华尔街》原作第 26、27 页

(W. W. North&Company, 1996)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数有关投资的书，都是以如何赚钱为主题。但《漫步华尔街》这本书主要是描写股市的特质。作者墨基尔，是华友银行(Chemical bank)总裁在普林斯顿大学(Princeton University)就读时的经济学教授。你可千万别因墨基尔的学术背景而不想看这本书，其实他的思路非常清晰，读起来一点也不费力。

墨基尔在书中探讨几个主要投资方法的理论基础，以及这些方法的优缺点。对投资人来说，这本书简直太棒了，因为大多数的人都随便进场投资，然后随着投资时间的拉长，逐渐累积投资知识。一般而言，如果你是投资散户，你会采用自己喜欢、感觉是对的投资策略，这样做其实是很合理的，不过如果你仅止于此，绝对无法切入最重要问题的核心：“股票市场究竟是如何运作的?”

大多数人都想要得到简单的答案，或者至少是明确的答案。不过我们无法从股市中获得答案，因为股市是相当复杂的，具有神秘的力量，会随着时间改变其本身的表现。举例来说，30年来都有效的投资法则，可能突然间就失效了。看起来极有道理的策略也可能让你亏钱。你没办法找出任何简单的解释，说明为什么会这样，但如果你已经准备好要忍受股市的矛盾特性，那么就该读读这本书。

墨基尔比较两大股票投资理论：“空中楼阁理论”(Castles - in - the air)和“企业基础理论(Firm - fundation)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“空中楼阁理论”是指当股票抢手时，股价就会上涨，投资人可能会试着追进这类热门股，希望稍后其他人也会跟进，将股价拉抬上来。在技术分析上就有许多不同的学说，试图要活用这种现象。问题是，投资人对于某特定股的兴趣有限。最后，投资大众会认定股价已飙得太高，短线投资人纷纷获利了结，导致股价开始下挫。

“企业基础理论”则认为，股价与公司的基本价值有关。如果企业的获利和资产净值增加，对股东来说，企业就更值钱，最后股价也会上涨反应企业价值。“企业基础理论”的实用策略，就是所谓的“基本面分析”，这种分析主要在仔细检视企业，评估企业目前和未来的价值。

虽然墨基尔提出的这两种投资法则，是以市场行为做基准，但还是无法完全令人满意。因为它们未能完整地解释股价如何变动，也无法让投资人在股市中百战百胜。

技术分析很容易被推翻。其前提是，股价变动的模式会再重演，因此，投资人可以利用技术分析看出这些股价变动模式，从中获利，然而这种假设前提根本是错误的。技术分析的极致可以说相当深奥，有史以来最伟大的技术分析师之一甘氏(W. D. Gann)，就某种程度来说，其实是一位占星家和魔术师。

墨基尔告诉我们，股价变动动量的说法是不对的。他认为，在本世纪初对纽约证交所(NYSE)和那斯达克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(NASDAQ)两大交易所的股价资料所进行的研究显示："过去的股价变动无法用来预测未来的股价趋势。技术分析的中心主张根本就是错的，奉技术分析为圭臬的投资人，不但不可能赚到钱，且徒然让股票经纪人赚取更多的酬金。"读者若有兴趣了解这些详细的统计数字，可以参阅《漫步华尔街》这本书的参考书目。

墨基尔指出随机数的关联性，就如同掷许多次硬币时，正反面出现的几率，表面上看来所产生的模式好像有意义，其实这种结果根本完完全全靠几率。不管先前是正面出现的几率较高、或者是反面出现的多，都不会影响下一次硬币是正面或反面的机会，所以任何表面上的模式都仅是一种错觉罢了。

评估技术分析是否能促成投资成功的方法之一，就是比较相同股票的买进和持有策略。研究显示，随机选取的股票投资组合，买进后持有 60 年，每年的投资报酬率约为 1%。如果技术分析有效的话，其年投资报酬就该比 1% 还高，不过，据墨基尔的说法，以技术分析为投资依据的年投资报酬率并未超过 1%。

有些广受大众采用的投资方法，起初看来并不像技术分析。举例来说，由欧希金斯(Michael O' Higgins, 参见第十七章)所提出的相对强势法，重点是投资人要买进并持有近年来的续优股。墨基尔认为，在某段期间内，欧希金斯的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“相对强势法”(relative strength)，确实比买进持有策略有较高的投资报酬，但就长期投资来看，并没有证据显示相对强势法会有较高的报酬。同样地，以股价上涨或交易量增加为主的“价量法则”，也不可能有很好的投资报酬。

既然如此，为什么技术分析还这么广受欢迎呢?墨基尔认为，技术分析之所以大受青睐，部分原因是它满足人们急着做事的冲动，另外也因为技术分析鼓励投资人频繁交易，因而备受以佣金为生的股票经纪人推崇。

技术分析显然不科学，不过，基本面分析倒是合理多了。虽然如此，基本面分析仍旧有下列三项缺点：

一、基本面分析所使用的公司资讯和分析方法，可能就是不正确的。

二、企业内在价值的评估可能有误。

三、企业的股价在许多年后，可能还无法反应出企业的内在价值(也有可能，股价永远都无法反应出企业的内在价值)。

当然，要持续并精确地预测未来是不可能的。基本面分析采用的并不是自然科学，也不会伪装这么做。基本面分析者为了进行复杂的计算，必须对所审视的企业，提出各种不同的假设。如预测企业未来的盈余，计算出企业价值，未来盈余的预估值稍有改变将大幅改变本益比，因为预估值就其本质而言不可能很精准。投资专家的投资报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酬，一般不会高于市场的平均投资报酬，许多研究显示，分析师对于企业的短期、中期和长期的盈余，根本就无法做出正确的预估。有些具天分、运气好的投资人，或许和分析师一样有相当不错的投资表现，不过却没有人能把基本面分析转换成真正的科学。

那么，究竟真正的解答是什么呢?墨基尔以相当篇幅讨论风险的计算。他告诉我们少数几件能确定的事，其中之一是风险和报酬一定有关。如果你承担更多风险，不管你选择风险性较高的企业，或是采用风险性较高的投资方法，你赚多亏多的几率亦随之提高。问题在于你如何去评量风险。墨基尔在书中说明了一些方法，包括“Beta 法”和“现代投资组合理论”，不过这些方法仍旧不足。

许多学者推崇“随机理论”(ranomwalk theory)是最能圆满解释股市变动的一种方法。根据墨基尔的说词，随机理论又称为效率市场理论(efficientmarkettheory)，其实有三种版本，但就本质上来说，指的是专业投资人(其成交额占市场的极高比重)取得资讯的方法相当有效率，因此任何过低或异常的价格，会迅速被拉抬到“市场价格”。

市场相当有效率地对新讯息做出调整，因此投资大众希望能借由长期投资，得到高于平均投资报酬率的回馈，事实也证明，效率市场理论是最好的投资方法，其投资报酬比债券、房地产、收藏品和定存还要高。要创造高于平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

均投资报酬率的投资报酬，在以往来说是不容易的，不过现在因为投资人可以投资许多指数型基金，这些基金依据特定的指数，持有相同比例的股票组合，投资人只要买进该基金，即可高枕无忧。

在看完上述各种投资方法对市场的解释后，你是否感到相当沮丧呢?其实，墨基尔好像跟你有同样的感受。随机理论的三项版本分别是：

- **强势**：基本面分析师无法从企业资讯中受益。
- **半强势**：所有出版的资讯都无法帮助分析师挑选被低估的股票。
- **弱势**：以往的股价变动，无法成为未来股价变动的准则。

墨基尔强调，随机理论的构想，并不是指股价是随机变动、也不是指基本面资讯是没有用的，而是因为股价相对于资讯而言变动太快，投资人无法适时做出反应而获利。

墨基尔指出，他个人并不像他的许多学者同侪一样，已有心理准备去指责专业投资顾问。他建议投资散户最好选择杰出基金经理人主导的基金作为投资标的，好比说：那夫(John Neff)、坦伯顿(John Templeton)和李拜伦(Dean LeBaron)等，都是相当杰出的基金经理人。但墨基尔也不否认个别投资人“常因为自己操作太有趣了而无法收手”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他质疑市场上完美的股价是否存在，也怀疑市场能否对股价变动的资讯做出即时反应。他重述一个以前的笑话：某财经教授跟学生走在街上，看到地上有一张 10 美元纸钞。教授对学生说，地上的纸钞应该不是真的，否则早就被人捡走了。但学生还是把纸钞捡了起来。

《漫步华尔街》最后一篇举出许多对投资人有用的建议，包括投资周期循环、定期储蓄的重要性、货币成本平均效益、复利的魔力等，墨基尔把这些普及的建议与随机理论并列，这倒是颇有助益。墨基尔同时也在书中提出许多读者可以采用的策略，你可以视情况选择适用的策略，其中主要的一项是，你要买进适合的共同基金，然后长期持有，不过对于想要自己直接买进个股的投资人，墨基尔也提出一些参考建议。

《漫步华尔街》是我所读过的书籍中，能对股市不同的理论提出详尽、清楚解说的一本。虽然你可能会认为效率市场理论仍嫌不够用，你还是应该弄懂它，因为在面对许多努力要你掏出荷包，给你一堆不切实际期望的投资顾问专家时，效率市场理论绝对是你所能采取的最佳对策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

巴菲特：美国资本家的特质

Buffett: the Making of an American Capitalist

作者 罗杰·罗威斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在投资年鉴中，巴菲特可说是大师中的大师。他从一无所有开始，仅投资股票和企业，即累积庞大财富，成为20世纪巨富。回顾过去40年，足以将侥幸致富者淘汰出局，然而巴菲特却在股市中屡创佳绩，不但不用承担不当的风险，40年来更是年年获利，股市投资表现亮丽。巴菲特的投资方法，是市场学者和交易员宣称不可能存在的绝技。

——引自《巴菲特：美国资本家的特质》原作第1页（Orion Books, 1996）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市大亨巴菲特在投资界掀起一股巴菲特热，有关他的著作如雨后春笋般冒出。之所以选择《巴菲特：美国资本家的特质》做代表，主要是着眼于本书对成功投资奇才巴菲特提出既周延又平衡的报道，生动刻画出巴菲特“平民大亨”的特质。(比起成功建立微软王国的比尔·盖茨，巴菲特更早显露其丑人大亨的公众形象。)

如果你还不知道巴菲特是哪号人物，不妨趁此机会认识一下这位投资界的第一把交椅。身兼投资家暨基金经理人的巴菲特，在家乡内布拉斯加州的奥马哈市(Omaha)操盘，累积了至少 100 亿美元的财富。他是葛拉汉的得意门生，规规矩矩投资即缔造了今日这种亮丽的表现，而不必像某些股市巨子，得靠蒙骗手段致富。俗话说：“你可以在每笔巨额财富身上，嗅到犯罪的味道。”这句话可不适用于巴菲特。

也因为巴菲特大多靠智慧选股，很少涉及其他因素，因而成为投资散户争先研究和仿效的对象。相较之下，另一位巨富索罗斯，投资人根本连取得他的投资资料都困难重重，更遑论要如法炮制了。

这本传记清楚地告诉我们，巴菲特为成功所付出的代价。他太专注于投资，根本无法享受自己赚来的钱，也没有其他嗜好，作者罗威斯坦用“发育不全”来形容他。巴菲特的早年故事，听起来有点悲惨。当时他略显笨拙、戴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个眼镜，像个书呆子，但其实他很聪明，从小就拿数字来衡量一切，也以赚钱为惟一目标。举例来说，巴菲特在看待“存在”这个议题时是以不同宗教大主教的寿命做比较，看哪个宗教的大主教活得比较久，即表示此一宗教能让他的信徒长寿。

巴菲特的父亲霍华德(Howard)，原本是一位股票经纪人，后来从政担任极右派众议员；母亲则被描写成贤妻良母，但偶尔会莫名奇妙的对小孩发脾气，所以巴菲特从小就常待在别人家。十几岁时，他成天耽溺在美国教士暨冒险故事作家艾尔杰(Horatio Alger)笔下的冒险世界。后来，举家迁往首都华盛顿，巴菲特开始为自己开发一些生意，他从送报着手，陆续引进标准的做生意模式，包括改进效率、保留良好顾客记录、分析客层，以及扩增产品线等。送报为他赚进 1200 美元，14 岁时，他用这笔钱买下内布拉斯加州的 40 亩农地，再把农地租给一位农夫。巴菲特有位朋友很会修理机器，包括弹珠台在内，两人联手成立一家弹珠台公司，短短一个月，巴菲特就让三部弹珠台进驻到三家理发店。他小心翼翼地选择放置珠台的地点，尽量避开那些吸引帮派分子注意的场所。

巴菲特和父亲相当亲近，但并未承袭父亲右派孤立主义的观点(老霍华德投票反对布列敦森林货币体制〔编注：1944 年在布列敦森林召开的国际货币制度会议，其中一项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要的成果就是确定了固定汇率制度〕，反对战后支援英国及出口谷物给欧洲)，倒是两人在企业伦理上均具备长老教徒的高尚品格。他们父子感情很好，当巴菲特 17 岁获准进入宾州大学华顿商学院(Wharton School of Finance)就读时，父亲坚持要他以 1200 美元卖掉弹珠台，他即应允照办。

华顿商学院未能充分满足巴菲特的求知欲，有人说，他甚至比老师懂得还多，不过，就学期间，巴菲特除了建立自信外，也结交到许多对他日后影响深远的好朋友。1950 年，巴菲特 19 岁，手上累积了 9800 美元现金(他仍保有 40 亩田地)，罗威斯坦告诉我们，这笔钱是巴菲特日后钱滚钱的老本。

对于哈佛商学院拒绝了他的入学申请，巴菲特感到相当震惊，后来他进入哥伦比亚大学就读。在那里，巴菲特开始在葛拉汉的教导下做研究，成为葛氏的得意门生，学会企业分析的技巧和方法，了解如何阅读财务报表、如何嗅出犯罪味道(这可是葛拉汉的最爱)，以及如何从财务状况不佳但仍保有一些价值的公司中获利。

巴菲特毕业后，父亲和葛拉汉都建议他，不要走上股票投资这一行，可是巴菲特机灵地佯装不知。他向葛拉汉提出免费到他公司上班的建议，但吃了闭门羹。年轻的巴菲特发现老师拒绝他的原因后，着实吓了一大跳。原来葛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉汉想把机会让给犹太人，因为当时犹太人要进入非犹太人公司做事可谓困难重重。巴菲特不想在华尔街找工作，选择回到家乡奥马哈市，在父亲的经纪人公司担任业务员。

不久，巴菲特结婚，开始积极推销他在哥伦比亚大学就读时发现的一只好股票，即盖可(GEICO)股票。盖可是家保险公司，巴菲特从《名人录》(Who's who)中找到葛拉汉的名字，才知道盖可的老板原来是葛拉汉。某个周末，他到盖可位于华盛顿的办公室，骗过管理员进入大楼，和其中一位主管讨论盖可经营上的问题，巴菲特渊博的学识让对方眼界大开。盖可公司的高获利率(比别家保险公司高出5倍)与专门处理低风险客户这两项特质，深深吸引巴菲特。但华尔街却不这么认为，他们认为盖可的股价被高估了。巴菲特开始担任股票业务员时，以8000美元投资盖可。接下来的两年内，股价已经上涨了两倍。

巴菲特所做的不只是股票业务员的工作，股票业务员只拿佣金，不会从自己推荐的标的股获得直接利益。当时巴菲特相当热衷于寻找投资商机，但因为客户认为他缺乏实务经验，故常通过他们自己的经纪人买进巴菲特推荐的股票。

尽管如此，自学有成的巴菲特并未因此受挫，他决心要成为税务专家，除选修公众演说课程，培养自己权威的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举止外，接着又申请教授投资课程。同时他也投资德士古(Texaco)加油站和房地产，不过这两项投资均告失败。

终于，巴菲特接到盼望已久的电话，葛拉汉愿意让巴菲特在他的公司工作。巴菲特拒绝父亲给他的贷款，回到纽约，决心靠自己的力量，正正当当地赚钱，就算税法上有漏洞可循，他也不采取任何欺瞒的手段。

个性偏执的人通常具有一种超乎寻常的力量，目标单一者，其进步的速度也相当明显。巴菲特就是一个典范，他将毕生精力悉数投入股市，寻找值得投资的股票，若将此一行径，视为不够人性化，对他好像不太公平。据称，巴菲特其实相当有趣、机灵又仁慈。他很喜欢他所做的事，我们稍后就会看到他正直又不端架子的个性，如何使他化险为夷。巴菲特以爱吃汉堡和牛排闻名，他在改喝可口可乐前，只喝百事可乐，不喝别的饮料，这点倒挺奇怪的。

1956年，葛拉汉宣布退休。巴菲特觉得自己也不需要再滞留纽约，乃打包回到家乡奥马哈市，当时他已拥有14万美元的资产。

回到家乡后，他跟几位亲友共同组成一只投资基金。其中有些合伙人，后来一直都跟着他做投资，26岁时，巴菲特所掌控的资金已高达数十万美元。

基金经理人通常都是公司聘雇的员工。他们常在短时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间内，从原任职的基金公司，跳槽到另一家公司。评论家说，在这种情形下，基金经理人根本不是为股东的最大利益而努力。但巴菲特不同，他决心要亲自出马担任经理人，为自己目前管理的基金创造利润。

赚大钱需要有大笔资金做基础，巴菲特继续寻找更多的投资人。要当他的投资人可不容易! 巴菲特开出的条件很严格，投资人在一年中，只能投资或撤资一次，且巴菲特不公开投资去处，以便将外界的干扰减至最低。至于他所收取的费用则视投资表现而定，如果基金表现不好，投资人不必支付任何费用。由于太过自信，加上缺乏投资记录，让他在寻求投资人时，四处碰壁。虽然大家公认他很诚实、能力也不差，但还是不愿意把钱投资在一个缺乏实战经验的基金经理人身上。

巴菲特的基金，第一年的投资报酬率就比道琼斯平均工业指数高出 2%。在他太太即将生下第三个小孩前，巴菲特在奥马哈市，买下一栋拥有五间卧室的朴素房子，至今都未搬离。基金成立三年后，原先那些合伙的资金已经成长两倍。由于绩效亮丽,吸引了更多投资人投资他的基金。

此时，巴菲特所购买的股票全都是以葛拉汉所教导的方式挑选出来的，从财务报表来看，股价都偏低。他专注于搜集大量的公司资讯，好帮助他选股。巴菲特之所以购买被低估的股票，是因为他认为这些股票迟早都会上涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但他后来发现，有时情况并不如预期般发展。巴菲特就曾买进 Sanborn Map 的股票，结果发现该公司的董事，有意每年调降股利，却完全不考虑删减董事们的高额支出，巴菲特对此感到十分气馁。巴菲特在力行“价值投资法”(value investing)时所面临的主要障碍，在于公司董事不把股东的最大利益列为优先，举例来说，即使知道某些可以增加公司获利或成长率的做法，这些董事们也宁可按兵不动。

巴菲特认识到要突破这项障碍，最好的办法就是让自己成为公司董事，只要持有该公司的股票达到一定比例，即可办到。巴菲特后来果真成为 Sanborn Map 的董事，并不断对董事们施压，直到 1960 年，董事会愿意支付高达 50% 的投资报酬率收购他持有的股票，以便赶走这位诸多不满的麻烦大股东。

截至 1962 年，巴菲特合伙公司已拥有高达 720 万美元的资本，其中有 100 万美元是巴菲特自己所有。巴菲特在担任基金经理人所赚取的钱，大部分都与获利有关，如果他操作的基金表现达到特定水准之上，即可从中收取一定百分比的报酬，巴菲特再将它们投资到他的基金中。当时，这只基金在美国国内有 90 位投资人。巴菲特决定把所有的合伙关系合并，成立巴菲特有限合伙公司（Buffett Partnership Ltd.），同时把最低投资金额提高到 10 万美元，并把公司搬到和他家同一条街上的土褐大楼——奇威广场(Kiewit Plaza)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同年，巴菲特买下位于麻州的小纺织厂哈萨威(Berkshire Hathaway)的部分股权，后来他改变这家公司的运作方式，逐渐摸索出自己的投资风格。不同于葛拉汉的是，巴菲特将投资的标的当成事业来看待，他发现自己不但能投资标的公司的资产，也能看准其未来潜力。

他以当时受到色拉油丑闻所累的美国运通公司(American Express)作为这种投资方式的第一个标的。当时美国运通公司约有100万名持卡人，发行的旅行支票总值达5亿美元，但其有形资产却很少。这种公司，当然不会被葛拉汉相中。

1963年发生的色拉油欺诈事件，让美国运通的仓库里堆满一箱箱装了海水的色拉油桶，造成该公司高达1.5亿美元的负债，股价因此下跌近二成，股市充斥着对美国运通不利的流言。巴菲特在对该公司进行一些调查后，发现美国运通的品牌和业界火车头的角色，使它拥有市场独占权，巴菲特于是将它列为“特许权”(Franchise,或称为经销权)公司，开始买进美国运通的股票。

两年后，巴菲特以同样的理由，买进迪士尼公司(Disney)的股票，他认为该公司不但拥有“特许权”，而且还出品许多叫座的电影，形成宝贵的电影图书资料库。巴菲特不同于其他基金经理人，在他的投资组合中，没有太多的类股，在1966年以前，巴菲特将大部分的资金，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在几家公司的股票上，当时他从事投资这一行已有10年之久。年仅35岁的他，经手控管4400万美元的基金，其中他个人的资金，约为650多万美元。

巴菲特的投资人，对他惊人的投资表现感激不已。巴菲特每年都会邀请投资人到他家里，以一种自我贬抑的方式述说自己的各种投资活动，让投资人为他的魅力深深着迷。巴菲特热潮开始出现，因为他让大家有钱，投资人都爱死他了。

60年代，多头市场全速进行，加上支援越战带动的产业扩张，更加强了多头市场荣景。股价不断攀升，高到令巴菲特感到不安。当时投资界风行的绩优基金，是指那些会迅速调整投资组合，让短期利益增至最大的基金。但巴菲特却不这么做，他坚守长期投资的原则。

到1967年10月，多头市场的走势实在太疯狂了，巴菲特无法再撑下去了。10月9日，他写了一封信给他的合伙人，现在这封信可说是相当出名，内容如下：

> “本质上，我已经无法控制目前的情况……，我不会放弃我先前采用的投资方法，就算坚持这个我只懂其逻辑，但仍不甚了解、且尚未应用成功的方法，可能会让我们错过轻松获取可观利润的机会，甚或造成极大的亏损，我仍然愿意这么做。”
>
> ——引自原作第106页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两年后，巴菲特合伙有限公司公布获利报告，1968 年的获利率高达 59%，公司净值为 1.04 亿美元。随后，股市的多头市场力道渐失，个股的本益比居高不下。当时 IBM 股票的本益比为 39 倍，雅芳(Avon)则高达 56 倍，1969 年 5 月，巴菲特决定退出市场，他将巴菲特合伙有限公司变现，把钱还给投资人。他变卖所有东西，只保留当时拥有一家保险公司的哈萨威，以及持有多家连锁店的多元化零售公司(Diversified Retailing)。

当时，许多投资人以原投资金额，换取这两家公司的股票，而不拿现金。其他的投资人则听从巴菲特的建议，把钱投资到巴菲特的哥伦比亚大学同学罗安(Bill Ruane)所管理的 Sequoia 共同基金。要不，就是跟巴菲特一样，买进地方政府债券。

巴菲特变卖巴菲特合伙有限公司，是相当不凡的举动。金融专家们根本就不喜欢把钱还给客户，特别是投资表现极佳的时候，更不可能出现这种事情。但巴菲特却不一样。在考量自己的名声后，他认为自己没办法再维持基金的成长率，乃毅然退出股市。

事后证明他的决定是对的，他所选择的时机也相当好。巴菲特退出股市的同年年底，股市开始崩盘，1970 年年中，所有股票的股价都跌至原先价格的一半，足见巴菲特先前的做法非常正确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1970年，巴菲特40岁。好一阵子，他热衷做一些善事，例如投资独立不受政党干预的报社、设立奖学金奖助黑人大学生。巴菲特跟先前许多富豪一样，开始介入社会改革。他继续经营哈萨威公司，这家公司很快就成了他的下金蛋的母鸡。

接下来几年，巴菲特慢慢以哈萨威名义收购小公司，哈萨威公司不再经营原来的纺织业，摇身成为许多小公司的控股公司。当时融资的费用很低，巴菲特通过所罗门兄弟公司(Salomon Brothers)，发行公司债，为其筹得2000万美元。他开始持有广告公司大笔的股票，一偿他跨足媒体界的夙愿。

1973年，巴菲特开始买进《华盛顿邮报》的股票，很快地，他就成为该公司的大股东。巴菲特认为这家公司也是一家拥有特许权的公司。持有《华盛顿邮报》控制权的股东葛兰姆(Kay Graham)，是位没什么生意经验的女继承人，她表示公司刚开始受到巴菲特注意时，董事会相当紧张。她担心这位默默无闻的中西部人士，可能是反对《华盛顿邮报》言论自由的极右派分子。但后来却发生一个相当有趣的奇迹。巴菲特和葛兰姆成了好朋友，两人发展出一种柏拉图式的信任关系，巴菲特教导葛兰姆许多商业知识，葛兰姆则带他进入高尚的社交界，逐渐改掉巴菲特较为粗暴、苛刻的举止。在巴菲特任职于董事会的1974年到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1985 年间，《华盛顿邮报》含股利在内的复利率，攀升到每年 37%。哈萨威原本 1000 万美元的投资金额，变成 2500 万美元。

隔年，证管会开始调查巴菲特。有一段时间，巴菲特因为身为哈萨威公司、多元零售公司和蓝筹邮票社(Blue Chip Stamps)的大股东，他以这三家公司的名义进行投资而遭到证管会一连串的调查。巴菲特跟孩提玩伴暨长期投资伙伴孟格(Charlie Munger)，共同经营蓝筹邮票社，通过超市进行邮票买卖交易，带来可观的现金。两人利用此现金，再投资其他买卖。虽然巴菲特希望自己能将心力平均分摊到三家公司，全面照顾到它们，但是各家的股东组合不同，利益冲突在所难免。

蓝筹邮票社进行的投资之一，是拥有存放款业务的威斯科金融公司(Wesco Financial)。当时，蓝邮票社仅投资该金融公司 200 万美元，不过到 1973 年，威斯科金融公司宣布合并，这项举动让巴菲特和孟格吓一大跳，他们认为这项合并是该公司腐败的开始。两人为了要阻止这项购并，就得出更高价投标，将手中持股增加到 24.9%。他们并未得标，不过蓝筹邮票社变成威斯科金融公司的最大股东。

巴菲特的这些策略，引起证管会的注意。1974 年 12 月，正式对其展开调查。面对这种调查压力，其他人可能早就崩溃了，或做出一些蠢事，但巴菲特仍一如往常，照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



规矩做事。为了驳斥证管会指控他操纵威斯科金融公司股价一事，他极有耐心地加以解释，并提出几千份文件，供证管会查证。

这项调查历时两年。证管会慢慢了解到，巴菲特并不是个骗子，因此在1976年，裁定处以极少的罚金。

这场调查梦魇一过，巴菲特就将威斯科金融公司并入蓝筹邮票社，并把多元零售公司与哈萨威合并，进而简化其企业运作。目前，哈萨威是巴菲特所有持股的母公司。

70年代中期以前，巴菲特不过是投资界极具影响力的人物，但纵观他目前所掌控的巨资，意味着其所从事的投资游戏，已非大多数投资散户可效尤的。而收录巴菲特1994年之前故事的《巴菲特：美国资本家的特质》，则已经变成一本带有传奇色彩的富商传记，对非上市公司最高执行长的我们来说，关联性不是那么大。

不过，书中有两段插曲，却值得大家研究一番，一是盖可保险公司；二是所罗门兄弟公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖可保险公司

巴菲特在1969年退出牛市、变卖巴菲特合伙有限公司时，卖掉了手上的盖可公司股票。1974年，盖可保险公司濒临破产，并遭逢法规上的麻烦。巴菲特与盖可新任最高执行长长谈后，决定再投资，后来公司营运渐有起色，顺利承保所罗门兄弟公司价值7600万美元的保险。几年下来，这项投资获利十分可观，现在盖可已成为哈萨威控股公司旗下极具影响力的一员，为公司赚进许多现金，作为收购其他公司股权的资金。

所罗门兄弟公司

所罗门兄弟公司是一家债券交易和企业保险公司，读者可参阅本书第二十四章《骗子的扑克牌游戏》，进一步了解该公司。巴菲特渐渐跟所罗门兄弟公司老板科佛朗德(John Gutfreund)走得很近，在80年代晚期，他一周内可以收到数通科佛朗德打来的电话。当所罗门兄弟公司在1987年陷入困境时，巴菲特同意投资7亿美元，购买该公司的可转换公司债(可转换公司债比股票更有保障)，以支援该公司，并由巴菲特和孟格出任董事。巴菲特很少干预他持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股公司管理阶层的运作，不过当董事们荒谬地要投票增加高额奖金时，巴菲特马上持反对票。

1989 年爆发一项惊人消息，有个贪婪的交易员诈取新发行的政府公债，科佛朗德隐瞒了这件事情，所罗门兄弟公司陷入一片混乱。巴菲特相信就算所罗门兄弟企业变现后，他先前的投资还是安全的，但当科佛朗德请他出任最高执行长时，他竟接受了这项挑战。

尽管大家警告他，跟这种发生丑闻的公司扯上关系，只会玷污自己的名声，但巴菲特仍执意接下这个职位，并迅速推动改造业务，于是，又再度引起证管会的注意，当然他也再次配合证管会的调查。经过 9 个月痛苦的企业拯救，巴菲特成功打完漂亮的一仗，卸下最高执行长一职，将领导权让给一位无趣的管理者，仅保留自己原有的投资。《巴菲特：美国资本家的特质》一书指出，直到 1994 年，陪审团还在猜测，巴菲特这个决定是否正确。

如何投资巴菲特

我们或许无法仿效巴菲特的成功投资术，但可以投资他的哈萨威控股公司。在这一节中，我们来看看这么做的原因何在。

首先，我们先看看一些实情：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 巴菲特是全球巨富之一，其资产净值高达 100 多亿美元。

• 巴菲特在 1965 年买下哈萨威公司，是该公司的合伙人，同时掌控、管理该公司。在他的领导下，哈萨威成为大型投资公司，拥有许多成功的企业，也是可口可乐和美国运通等绩优公司的大股东。

• 巴菲特在 1950 年时，以 9800 美元开始进场投资，这笔钱是他在青少年时期，送报和经营弹珠台时，一点一滴累积起来的。这笔资金，成为巴菲特后来进入投资界赚大钱的本钱。

• 巴菲特在接掌哈萨威 33 年之后，该公司的每股面额每年成长达 24.1%（年复利率）。

• 1997 年哈萨威的每股面额成长了 34.1%。

诚实的大富翁

究竟巴菲特是怎么做到的呢？首先，他是个统计员，一心只专注在他的投资事业上。他大多数的时间都待在家乡内布拉斯加州的奥马哈市，喝可乐、吃汉堡，不花钱追求时髦。喔，后来他倒是用公司名义，买下一架飞机，不过他相当不安，还道了歉。巴菲特能在脑子里做复杂的计算，他根本就不需要顾问或电脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其次，巴菲特很诚实。他是那种一直都要说实话的少数人之一。他让大家知道，自己并不像伙伴孟格所说的，是位“可怜的守财奴”，他诚恳地对待哈萨威上万名的股东，他们都是公司的合伙人，他不会牺牲股东利益，为自己谋利。他也可以耍无赖结束一家公司的营运，花一小笔钱合理地解除员工契约，让大家都失业——但他就是不会诓人、也不会做出违法的事。

谈论巴菲特投资哲学和方法的书籍很多，坦白说，要了解书中所写的细节实在不容易。你需要知道的重点在于，基本上巴菲特是位长期投资者，他十分严谨地选择投资标的，依自己的判断寻找体质极佳的企业，其董事必须干练且正直廉洁。他不会费劲跟那些骗人的企业瞎扯，在他的选股标准下，马上就有一大堆公众事业遭到淘汰。巴菲特是位好作家，如果你想更清楚了解他的想法，不妨到 http://www.berkshirehathaway.com 网站去看看他所写的年报。

试试 B 股

如果说巴菲特是这样一位投资天才，为什么大家不把钱交给他投资呢？原因之一是，直到 1997 年以前，资本较少的投资人根本就无法投资他，当时哈萨威一股的股价就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要 4 万美元。通常公司营运越成功、股价越来越高时，就会出现股票分割，或是发行其他价格较低的股票。巴菲特基于某些理由，不想这么做，其中最重要的因素就是，他并不想吸引短期投资人。他的股东中，高达九成七的人始终跟着他做投资，他就是喜欢这种合伙关系。同时，他也不愿冒可能被掠夺者接管的风险。

1997 年 5 月时，巴菲特可怜小投资人买不起哈萨威的高价股票，发行一种新的 B 股，股价相对低很多。为了保护自己免受心存不轨的投资人所累，他让 B 股股东的投票权低于 A 股股东(哈萨威原先发行的股票称为 A 股)。

B 股的权益为 A 股的 1/30，但投票权却仅为 A 股的 1/200。一股 A 股可转换为 30 股 B 股，但 B 股却不能转换成 A 股。

如果你买进 B 股，就有资格参加每年五月在内布拉斯加州奥哈马市举办的 AGM 会议，据说，这是相当有趣又愉快的盛会，你可以遇到几百个因为选择巴菲特，跟着他投资多年而挤身百万富翁之林的投资人。就如同巴菲特喜欢挂在嘴边的一句话：“你可以拥有丰富快乐的人生。”你只需将投资计算的工作，留给你相信的人来做即可。

在我写这本书时，哈萨威公司的 A 股股价为 6.8 万美元，B 股股价为 2270 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展望未来

巴菲特认真地做好长期投资，他认为重要的是公司的内在价值，而不是市值或公司帐面价值。巴菲特跟他的名师暨股票分析师葛拉汉一样，认为股市终将发现公司的内在价值，但可能要花上好几年。虽然巴菲特每年都以战胜标准普尔为目标，但是他真正的获利来自他投资的公司能卖出更多产品和服务，有实质获利，且实质资产增加，并受到股市认可。

巴菲特认为现在要赚钱更不容易，因为哈萨威变成一个相当庞大的公司，早期只要赚进 100 万美元，对公司的成长率来说，已经是相当惊人的数字，但现在同样赚进 100 万美元，却根本不够看。

我们等着瞧！哈萨威公司完全拥有盖可保险公司，这家保险公司的营运一直都非常好。整体来看，光是保险业务的净盈收，在 1995 年到 1997 年间，就从 49640 万美元，增加到 95260 万美元，整整成长一倍。也就是说，该公司在 1997 年的盈收净值，几乎就达到 10 亿美元。巴菲特最深攫人心的特质之一，是他喜欢做保守的预估。如果他最后还是找不到很好的投资标的，他会把钱分给股东，我们相信他会这么做，因为他在 60 年代末期，就曾如此做过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你买了哈萨威的 A 股或 B 股，那你千万要长期持有这些股票。究竟要持有多久呢?至少一直抱到巴菲特过世，他现年 68 岁，不过，他是那种会一直勤奋工作至死方休的人，就像其他大亨领导企业迈入新纪元一样。巴菲特已经尽一己所能，确保企业可以在 21 世纪持续经营，缔造亮丽的投资表现，不过，就算天才也无法掌控身后之事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 征服股海

Beating the Street

作者 彼得·林区
约翰·罗富齐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不管你用什么方法选买股票或股票型基金，成败的关键取决于你是否能买定后离场，直到长期它帮你赚到钱为止。换言之，主宰投资大众命运的是你的胃能否受得了，而不是你的脑袋灵不灵光。

——引自《征服股海》原作第 19 页

(Simon & Schuster, Inc., 1994)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林区是位温文有礼的工作狂，他独立管理拥有庞大资金的麦哲伦基金(Magellan Fund)，在1990年离职前的13年间，将这只基金管理得十分出色，如果你在1977年林区接掌此基金时，投资1000美元购买此基金，那么到1990年，你原先的投资净值将变成28000美元。既然做得这么好，林区为何要辞职呢？林区有全世界最棒的理由，他说他想要花多点时间陪陪家人。

> “我常怀疑，那些富翁怎么能舍弃让自己再更有钱的大好机会，且自得其乐呢？面对大好的赚钱机会，要毅然决然地放弃，只有极少数人才办得到。不过如果你跟我一样幸运，能赚到这么多钱，这时你就得决定，你要拿下半辈子来增加财富、变成金钱的奴隶，还是要开始享受眼前累积的财富。”
>
> ——引自原作第8页

为了强调这一点，林区在书中转述了一则俄国文豪托尔斯泰笔下的故事，故事是这样的：农夫被允许将他一天之内走过的田地，全部纳为己有。在走了半天后，农夫脚下的田地，其实已足以让他变成富翁，但他却坚持继续前行，最后因为体力耗尽而死去。林区表示：“我要尽量避免这种结果发生在我身上。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身为基金经理人，林区持有为数极多的股票组合，通常在一段期间内，持股种类高达1400多种，而且还要不断调整持股比例。林区平均每年会将整个投资组合更新。显然只有极少数的投资散户能采用这种策略，事实上他们也不必这么做。林区认为个别投资人有专家所无法享有的优势，他们不必受到资金大小的限制而必须将投资组合弄得很复杂，也不用拿自己的投资成果跟别人比。没有人会去注意散户的投资表现，即使表现不好，也不会影响他们的工作饭碗，另外就算要承担高风险，也不必承受外界的压力。

林区深信投资大众应对想要购买的股票做深入研究。股票经纪人告诉林区，大多数的客户都未能充分利用上市公司所提供的资料。

多数的投资书籍都强调，定期购买股票是有利的做法。林区则对此提出下列有趣的论点：

● 如果你在1940年1月31日，投资1000美元购买标准普尔500的基金(在此仅为假设，因为当时还没有指数型基金)，那么到了1992年，该笔投资金额价值已超过333000美元。

● 如果你从1940年开始，每年同一时期，投资1000美元买股票，这笔钱到1992年就会价值35000美元。

● 更棒的是，如果你在52年内，在股市指数下跌10%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或更多的31次机会里，每次都多投资1000美元到股市，那么你投资的83000美元，就有6295000美元的现值。

我们来思考其中的含意，52年可以是人生最精华的部分。要坚持那么久的投资，你可能在二十几岁时就得开始进场，而且要持续到退休后。在这段期间内，你不必去担心市场走势，也不必绞尽脑汁弄懂一堆股票细节。你利用闲暇时研究出的股票投资组合，带给你的投资报酬，跟你购买标准普尔500基金的报酬，其实是差不多的。所以，你不必太担心经济发展、未来趋势和市场时机等事项。你可以把专家那套何时买卖股票的说词，完全抛诸脑后。只要在每次股市下跌时，再多投资1000美元进去，最后你就可以让投资报酬变成两倍。600万美元是一生中能累积的大笔财富，有些人可能认为这笔钱还不够，不过，对大多数的家庭来说，这笔钱是一定够用的。况且，你不必是天才，就能达到这种令人满意的投资报酬。

林区相当清楚这些基本事实。他告诉投资人不要做一个“周末忧郁族”。我们每天受到诸多坏消息的炮轰，到处都有悲观人士警告我们：全球温室效应、冷却效应、经济不景气、通货膨胀、文盲问题、保健费用高昂、预算赤字、人才外流、部落交战、犯罪组织、非组织性罪犯、性丑闻、贪污案……在看了报纸或电视后，你很容易在周末，一边想着股票，一边忧心忡忡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林区每年都参加由著名投资杂志《巴隆周刊》(Barron’s)筹办的基金经理人专家座谈会，为了提供新闻记者炒作题材，与会人士开始针对七天工业国高峰会议(G7)、美元走势、两伊战争、外资投资美国等议题发表高论。尽管这些人拥有专业知识，但却从未达成共识，而且他们所提出的总体经济预测也不太管用，结果只不过制造更多的“周末忧郁族”罢了!林区建议投资人不用在意此类问题，说得更露骨些，就是不必理会这种预测。他强调定期投资是忽视坏消息的最佳方法，并且要你记住：到最后，投资股票的报酬率还是比其他投资方法来得高，别担心股市下跌，多买一些股票吧。林区不喜欢债券，他指出债券易受通货膨胀的影响。他认为债券之所以造成风行，是因为投资大众受到误导。但可适度持有短期债券，以便可以很快再将资金进行再投资。林区在管理麦哲伦基金时，他宁可买价格波动性不大的绩优股，也不要持有现金或债券。

《征服股海》一书讨论了许多公司和产业。林区喜欢有成长性的公司，不过他也喜欢目前陷入困境、但渐有起色的产业。在该书中，对存放款机构做了一长串实用的调查，另外还包括一些零售业等较易了解的产业。基本上林区喜欢的是他可以看到、而且是短期持股就能获利的股票。林区惟一的弱点似乎是科技股，而他自己也坦承，他不懂高科技。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽然林区在《征服股海》书中所建议的股票上市公司中，有些公司可能不怎么被看好，不过，我认为其中许多公司仍是相当不错的投资标的。如果你想了解成功的投资专家如何选股，那么阅读本书绝对值得，记住，这可是本值得自己拥有，而非向别人借阅的经典。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

超越指数：索罗斯的赚钱哲学

Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve

作者
乔治·索罗斯
拜伦·韦恩
克莉丝汀娜·柯南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

古典经济理论假设：市场参与者以本身对市场有充分理解为基础，做出各种投资行为。这种假设根本是错误的。参与者的认知影响他们所参与的市场，相对地，市场活动也影响了他们对市场的认知。正因为彼此相互影响，以致参与者无法充分掌握市场，也让分析市场行为的工作变得更加艰难。

——引自《超越指数：索罗斯的赚钱哲学》原作第 67 页（John Wiley & Sons, 1995）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对世人来说，投资巨子索罗斯可能跟007电影中那个略带邪气的詹姆斯·庞德(James Bond)有些神似。索罗斯是位具有旧世界魅力、影响力深远的亿万富翁，加上仅能以“大胆无畏”来形容的投资行为，让他屡次在政治和金融间挑起摩擦。就如同他形容自己的：

> “若有个人可以被冠上犹太财阀政治激进锡安主义的世界级谋叛者的头衔，那个人就是我。这也是为什么我越来越关注东欧、西欧，但却不太重视美洲的原因。我可能是做善事却遭受处罚的第一个实例。”
>
> ——引自原作第239页

相当讽刺的是，战后欧洲的幸存者、流亡海外的匈牙利人，竟被一般人认为是邪恶的。索罗斯的境外基金(名为量子基金，Quantum Fund)，在1992年，他认为英镑会脱离欧洲货币机制(ERM：欧盟国家货币彼此钉住在窄幅波动的范围)而大举卖空英镑，因而获利10亿美元，索罗斯顿时成为众所瞩目的焦点，成为最令人敬畏的都市神话中的国际投机客。笨头笨脑的记者和电视评论家，纷纷大加挞伐，让世人认为他是个十足的恶魔。

索罗斯有自己的一套理论，称为“反射理论”(theory of reflexivity)，他曾在自己撰写的一本怪异又含糊不清的著作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《金融炼金术》（Alchemy of Finance）中详述此一理论。在《金融炼金术》中，索罗斯以实例告诉读者，如何在15个月中，利用复杂的货币投资、卖空、其他衍生性金融商品和债券交易，把他的基金从64700万美元，增加到17亿美元。索罗斯自己也默认，没人看得懂他这本书在写什么。基于这个原因，我挑选较浅显易懂的《超越指数：索罗斯的赚钱哲学》来呈现这位当代投资巨擘的风貌。

索罗斯根据他接受德国Frankfurter Allegemeine Zeitung的深入访谈为基础，编辑、补充后完成《超越指数》一书。他在序言中指出，他希望这本书不仅能引起金融界人士的回响，更能激发广大读者的兴趣，因为他致力要提倡全球的“开放社会”。究竟索罗斯口中的“开放社会”所指为何呢?他在书中道：

“在我的哲学中，开放社会的基础就是，诚如大家所知道的，我们都在未充分了解市场的情况下采取行动。没人能掌握最后的真相。因此，我们需要批判的思考模式，我们需要机构和利益团体和平共处，我们需要民主政府，以确保权力有效转移，我们需要能提供回馈、允许修正错误的市场经济，我们需要保护少数人，并尊重少数人的意见。我们需要法律……，所谓开放社会，就是能允许像我这样的人也能生存并有机会成功的社会。身为曾经遭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受纳粹追捕的匈牙利犹太人，后来我预知共产主义即将统治匈牙利，故而我知道关于我所说的开放社会……”

《超越指数》的部分内容详细说明，索罗斯如何利用前苏维埃集团和中国的几个基金会为手段，捐赠大笔慈善金给他们，努力实现他所提倡的“开放社会”的构想。

索罗斯和白手起家的人一样，对每件事都保持相当强烈的主观看法。奇怪的是，他的观点常都很有趣。他对国际前景的看法，就是他赚钱和改变世界的灵感泉源。

究竟，索罗斯是如何变得这么有钱呢？1953年，他在英国证券公司 Singer & Friedlander 任职，学习套利交易(arbitrage)。当时他做得并不好，1956年，他申请美国签证，到纽约的证券公司工作。因为当时他太年轻，美国方面迟迟不肯发签证给他，直到索罗斯取得一张宣誓书，上头写着：套利交易员之所以如此年轻，是因为他们常常英年早逝等字句后，他才顺利取得美国签证，同时，索罗斯也打定主意，要尽快脱离这个行业。

不到几年光景，他就成为相当成功的分析师，专门分析当时鲜为美国人所知的欧洲股票。随后，因肯尼迪总统宣布海外投资要课以15%的税，这个业务才告结束。索罗斯于是利用三年的时间，一边工作一边写哲学书，1966年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他决定要认真地重回市场。

这次，他开始专心挑选美国股票作为投资标的，在投资获利后，他为自己的员工创立二只基金。其中第二只基金在 1969 年成立，名为双鹰基金(Double Eagle Fund)，资本为 400 万美元，这是一支避险基金，允许卖空和融资。索罗斯以优厚的条件，让员工自己去管理双鹰基金，他自己则是在 1973 年，与双鹰基金的几位股东，共同设立索罗斯基金(Soros Fund)，资本为 1200 万美元。

索罗斯找了一位年轻的合伙人罗杰斯(Jim Rogers)，罗杰斯现在已是享富盛名的投资家。索罗斯说："通常我们会遵守先投资、后调查的原则。由我来做投资，罗杰斯负责调查。"索罗斯和罗杰斯在基金获利二成后，又转投资到股票上。

随着索罗斯基金的成长(现已改名为量子基金)，索罗斯和罗杰斯两人了解到，他们需要更多员工，但在交易上却出现困境。罗杰斯后来离开量子基金。在 1979 年之前，索罗斯估计自己的身价约有 2500 万美元，基金资本已高达 1 亿美元。但在成功的背后，索罗斯也面临了心理危机，在接下来的两年内，由于罗杰斯和索罗斯分别与第一任妻子仳离，他无法像以前那样严密地控管基金。不过，量子基金却在他这两年松懈的情况下，有相当亮丽的表现，基金资本从 1 亿美元成长到 4 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接着，他开始亏钱。1981年，基金价值首次暴跌22%。投资人纷纷进场赎回，基金金额从4亿美元萎缩至2亿美元。索罗斯决定要把量子基金转型为“基金的基金”(fund of funds)，把部分基金转包给其他经理人，雇用其他人来操作剩余的基金。

这项策略并没有让投资报酬率成长许多。索罗斯在1984年决定撰写《金融炼金术》，一面重新刺激自己的投资兴趣，同时也再次主导量子基金，以实际的投资经验，作为该书的内容。索罗斯说，这可是“炼金”实验，而不是一项科学实验。

这项实验，是以索罗斯对1985年广场协定(Plaza Accord)的假设为基础，当时五大工业国(G5)决定一起要让美元贬值，意味浮动汇率的时代就要结束，取而代之的将是官方操控汇价的管理式汇率。索罗斯赌美元会看跌，大举超买日元和马克，卖空原油指数、超置可能被接管企业的股票。在三星期内，马克和日元却双双下跌，索罗斯因此蒙受极大的亏损。之后，在亚哥广场举行的会议开始召开，隔天日元和马克开始上扬。索罗斯又大笔融资买进这些货币，增加自己的部位。到1985年11月前，量子基金的资本虽仅有8亿美元，但在外汇收支上却已获利40亿美元，这些都是因为索罗斯在不同市场中，进行一连串复杂的卖空、超置等投资行为，所以才能缔造如此高的获利表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现。索罗斯每周都迅速改变手中持有的货币额，相当漂亮地赚进一大笔利润。量子基金在他为期 15 个月的实验中，投资报酬率高达 114%。

索罗斯在 1987 年时投资失误，他卖空日元，亏损巨资。所幸量子基金在当年的投资报酬率仍有 14%。当时，索罗斯已组成基金管理团队，由庄肯米勒(Stanley Druckenmiller)掌舵，他自己则将心力专注于其他事务上，特别是即将有巨大变革的东欧地区。

从 1969 年至 1995 年的 26 年间，总的来说，除了几笔大亏损外，量子基金的年投资报酬率都高达 15%。近来，索罗斯已让他的经理人主管基金业务，自己则扮演“策略主导者”的角色。

在 1992 年以前，除了股汇界人士听过索罗斯外，其他人几乎不晓得有这号人物。随后，英镑脱离欧洲货币机制，造成当时的“黑色星期三”(Black Wednesday)事件。索罗斯详细说明欧洲货币机制的瑕疵。他认为成立欧洲共同货币等于是宣告废止德国中央银行(Bundesbank)，由欧洲中央银行取而代之。索罗斯认为，统一后的德国需要有别于欧洲各国的货币政策，但是来自欧洲货币机制的压力却不断增加。

当德国中央银行总裁在演说中指出，投资人认为欧洲中央银行是相当稳定的货币银行这种观点是不正确的，量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子基金即听出其中端倪，开始卖空意大利的里拉，后来里拉果真脱离欧洲货币机制。

接着出现危机的是英镑。量子基金的经理人庄肯米勒想要卖空英镑，索罗斯也同意他的做法并建议他："扼住要害"，此举使英镑蒙受相当大的伤害。索罗斯说："当时，我们承担的只是股票的风险，其实在那种情况下，我们还能承担数倍的风险。"

英国调高2%利率以捍卫英镑在货币市场上的地位，索罗斯承认可能是在其他人都还犹豫不决时，量子基金持续卖空英镑，所以英镑才会狂跌到最低价，不过他认为反正英镑迟早都会成为过去式。

一时之间，索罗斯声名大噪。在马来西亚总理公然指责他是1997年亚洲货币危机的罪魁祸首后，他更成为众矢之的。世人因为不了解索罗斯的哲学、政治观、慈善行为、交易方法和他的基金，因此大家把他神化了，这点我们一点也不惊讶。想出名，你不必看起来很聪明，反而得像巴菲特那样有些蠢。《超越指数》企图让读者通过书中的解释，进一步了解索罗斯，让他的负面形象，有得到平反的机会。这本书的内容选材，可说是相当精简，不过我想哲学家暨巨富索罗斯，仍难逃被世人误解的命运，他就像是我们这个时代的路瑟(Lex Luthor, 电影《超人》里的反派角色)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你想进一步了解索罗斯，可以上网到索罗斯基金会的网站 http://www.soros.org 查询。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 专业投机原理

Trader Vic: Methods of a Wall Street Master

作者 维特·施勃伦
苏利文·布朗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身为一个交易员，我的目的一直都是借由财务独立取得自由，因此我经年累月不断地赚钱。我一直把工作当成做生意，小心谨慎的生意人会先将每个月的经常开销打平后，再去追求一定成长的盈余。我自己一向先保住本钱，追求稳定的报酬，然后将部分盈余投入风险较高的投资，而不追求一时的暴利。当然，过程中我还是成就了几笔相当成功的大投资，且不必承担极大的风险。

——引自《专业投机原理》原作第21页

(John Wiley & Sons, Inc., 1993)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在我所挑选的25本投资经典中，《专业投机原理》可说是较不实用的书之一，不过，因为它是畅销书，而且又有一堆书迷，同时也能满足读者对于成功交易员思维模式的好奇，因此，我决定将这本书列进去。对于作者施勃伦，有两件事我们相当确定：他不但是极为成功的交易员，且十分健谈。

施勃伦在书中详述他的投资成果。从1978年到1987年的10年间，他的年投资报酬率达71.71%。而就1972年到1987年间每月的损益数字来看，几乎没有几个月是亏钱的，这显然替施勃伦的投资论调，提出相当有力的支持。施勃伦认为：

> “在任何市场中，大家应能从多头市场的头部和空头市场的底部间，找出六到八成的长期股价趋势。……其重点是要追求低风险的持续获利。”

施勃伦跟其他交易员一样，极力主张不要冒险一次就投入所有资金。他建议投资新手，如果手上有5万美元打算用来投资，那么最好只拨出5000美元进行第一笔交易，而且要设定一到二成的停损点，也就是说在亏损了500美元到1000美元时即认赔出场。万一第一笔交易亏了1000美元，施勃伦建议就以4000美元继续第二笔交易。如果第一笔交易赚进2000美元，应该将一半的获利存入银行，另

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一半获利加上原来的5000美元，进行第二笔投资。如果你连续几笔交易都赚了钱，可以逐次增加投资金额，承担更高的风险。施勃伦告诉我们，他每年都会事先评估自己愿意承担多大风险，借以控制自己的投资金额。举例来说，1972年到1976年间的投资金额为25万美元、1977年为50万美元、1978年到1986年提高到200万美元，1987年则是10万美元。至于其他的获利，施勃伦安心地把它存入银行。

到目前为止，他采用的这种投资策略，成效都还不错。由道氏(Charles Dow)、汉米顿(William Hamilton)和李亚(Robert Rhea)等人四处宣扬的道氏原始理论，也让施勃伦深信不疑。他认为道氏理论在目前的股市中依然奏效。他还进行一项研究，将道氏理论应用在1896年到1985年间的工业和铁路(现为运输)平均指数，结果证明道氏理论确实有效。他在书中的其它实例中还提到，运用道氏理论，能让你率先看出1987年股市崩盘的征兆，及早卖空、大赚一笔。不过，施勃伦至今尚未公开这份自行研究报告的所有内容。

施勃伦继续以极长的篇幅详尽介绍道氏理论，再次肯定李亚所提出以下“假设”：

- 我们无法操控股市的主波段(Primary trend)，不过次波段(secondary trend)和每日变动，却是可以掌握的。
- 将道琼斯工业平均指数的收盘价做成图表后，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图表常能反应出即将发生的事件，若有自然灾害发生，也会迅速地反应在收盘价上。

● 道氏理论并非百分之百正确。

就算你不是股市专家，似乎也能认同上述的三点假设。施勃伦接着在书中探讨李亚所制定的五项道氏理论定律：

一、平均指数有三波段，主波段可能维持数年的时间，次波段可能维持3周到3个月、小波段则是指每日的波动。（施勃伦更补充说明，这三个波段的走势可能彼此不同，这点对所有市场来说都一样。）

二、主波段究竟属于多头或空头市场，必须清楚界定。我们通常无法正确地预测主波段到底会持续多久。

三、空头市场主要分成三阶段（与投资人心理有关），施勃伦在书中以自己所做的研究为实例，数据显示75%的空头市场，持续9个半月至2年零9个半月。

四、多头市场同样也分为三阶段。（施勃伦在书中补充，根据过去股市的资料，75%的多头市场，至少持续一年零9个半月。）

五、股价回档到前一次波段股价的三至六成时，次波段走势就会和主波段走势恰好相反，这种情况将持续3周到3个月。

施勃伦接着指出，读者读完这些章节后，已有一些基本概念，接着就该进一步地研究股价趋势。他说："如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你懂股价趋势，也知道何时股价趋势可能会变动，那么你就具备在股市赚钱的真功夫了。”施勃伦随即介绍更多的技术分析图表。

或许有一天，我会改变自己，从主张基本面分析，变成信奉技术分析，不过施勃伦这几章有关技术分析的说词，仍然无法让我信服。但平心而论，施勃伦对技术分析的运用可谓相当成功，他可不是个只懂得钻营图表的穷技术分析师而已。

施勃伦对电脑撮合，提出强烈的质疑。他形容电脑撮合是机构法人利用相关市场间的价差，企图操纵股市的手法，而这些价差常是机构法人本身所制造和夸大的。

施勃伦解释说，电脑撮合剥夺了独立交易员的股市表现机会。书中举出一个相当有趣的例子——价值 20 亿美元的退休基金，打算抛售 1 亿美元的持股。基金经理人知道这么做会造成股市指数下跌，所以就选择交易较清淡的下午 2 点，因为看准后市会跌，所以先卖空 2 亿美元的标准普尔指数期货。到了下午 3 点 10 分，基金经理人开始每隔 5 分钟，卖出 1000 万美元的持股，在 4 点收盘前，完成整笔交易。

此一举动带动其他交易员开始卖空，股价开始下跌，期货指数也顺势下滑。该支基金因为先前就进行卖空，因而大赚一笔，就算卖出股票亏了一些钱，最后还是赚进暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利。次日，股市再度回稳，基金经理人仍可运用老招式，套取暴利。

另外，施勃伦还引用欧尼尔(William O' Neil)的观点：金融机构可以直接跟纽约证券交易所的电脑连线，所以可以即时处理交易单，但投资大众在填妥交易单后，还得等上一段时间，交易单才会被处理。

施勃伦更对各种主题，广泛地提出主观的见解，其中有些见解颇有趣、有些却不然。例如施勃伦相当崇拜作家雷德(Ayn Rand)，却不喜欢凯因斯(请参阅第十章)，原因可能出在他不喜欢集权政府。又好比他以漫无章法的方式，长篇的描述经济概况和美国经济的症结所在。总而言之，施勃伦就跟许多成功的商人一样，厌恶绑手绑脚的法规。

施勃伦追求的是更多的自由。《专业投机原理》的最后一章，可说是一篇自助的文章，告诫我们不要把金钱视如生命，要懂得享受人生，也别被一时的自得意满冲昏了头。这篇文章写得很有道理，也相当诚挚感人。不过整体来说，全书有太多作者的见解，主题又过于简化，但有些让读者觉得离题或略嫌累赘的资料，事实上是颇管用的。

许多成功的交易员并不是很好的作家，要他们把自己的工作写成一本书，当然不是件容易的事，所以本书可说是难得一见的“珍品”，忠实地呈现交易员的想法，是相当值得一读的经典。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 股市大亨／新股市大亨

The Money Masters – The New Money Masters

作者 约翰·崔恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我认为股票专业组合的投资，没什么运气可言，只视个人的功力而定，一年内就得做出几千个决策。你不可能像下棋一样，单凭运气或偶发事件，即可缔造佳绩。投资散户倒可能运气不错，首次进场就有不差的报酬，但对那些一年内，手中持股一再调整的基金经理人来说，单一交易是不可能对总投资报酬造成多大的影响的。

——引自《新股市大亨》原作前言第 20 页

(Harper Collins, 1990)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



20年前，我读了崔恩写的《保住资金、让资金变多》(Preserving Capital and Making It Grow)，这本书改变了我的一生。我第一次有机会接触金钱的理性面及复杂面，这本书不仅教我如何赚钱，也教我如何妥善运用金钱，更重要的是，如何保住金钱。崔恩的见解相当可靠，就算你跟当时的我一样自大傲慢，你还是可以从书中了解到，崔恩既非油腔滑调的销售员，也不是老想着在股市中赚钱很容易的投机分子。

相反地，崔恩十分有趣。他具备绝佳的说故事天分，而且内容都具有实质意义。他让你觉得，如果你够努力的话，也可以看穿金融奥秘。

《股市大亨》和续集《新股市大亨》，集结了股市大亨们的短篇评论。两本都是畅销书，不过却也因为卖得太好，反而带来若干负面影响。首先，由于像“价值投资”这类成功的投资方法，在市面上大受欢迎，反而让原著中所欲传达的其他重要方法，未能引起广泛注意。其次，这两本书让投资大众对葛拉汉和巴菲特等人大感兴趣，掀起一波出版热潮，介绍这些股市巨富生平、个性及炒作手法的书籍，简直是多如牛毛。另外，原著中所罗列的著名投资人，像费雪、林区和罗杰斯(Jim Rogers)等，也自己动手写书，阐扬他们的投资方法。

在这两本书中，读者会发现，由于全书是以股市大亨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的访谈，以及受访者的心态为主，所以会不时出现诸如“油价在15年前并不特别引人注意”等时事性太强的文句，不过，对一些美国最杰出、长坐成功宝座的投资大师的投资方法，倒提出绝佳的引介。

令人鼓舞的是，作者崔恩本身是一位投资经理人（Money Manager）。他在纽约创立的崔恩·史密斯投资顾问公司（Train, Smith Investment Counsel），主要业务是处理有钱人家的资产。虽然大家都说崔恩就像他笔下的人物，是位成功的投资人，但是我们在书中，一点也感觉不到他有自我吹捧的味道，反倒见到他自我调侃地承认在10年前曾错失一次投资良机，以及他拒绝投资当时还是年轻小伙子的巴菲特，只因为他不喜欢巴菲特所提出的一些神秘术语。

因为崔恩本身具有投资顾问的经验，所以能为读者扮演好指导者和解说者的角色。基金经理人处理数亿美元资金的炒股手法，对你我这种资金少、又没金钱、没资源的投资散户来说，可能不适用。但尽管我们目前的财力有限，试着去了解一些或许没有机会使用的方法，仍然是一件重要的事，好比说投资散户该知道：索罗斯的多国投机法、全球知名期货交易策略大师克罗尔（Stanley Kroll）的期货交易法，或是林区擅长的广泛搜集资讯手法等。崔恩也在书中提出投资散户可以真正派上用场的方法。

在《新股市大亨》中，有一章相当值得一读，谈论的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主题是其他文献中极少提及的：在你拥有百万美元后，你该怎么运用这些钱，又该如何把这些钱留给后代子孙，也就是所谓的“数代相传的祖产”(Old Money)。

崔恩坚决认为，巨额财富无法无限期地保有，也就是说，无法延续到几世纪后。富有人家到最后还是会失去家产，落得跟平民一样的处境。要了解这一点，读者不妨想想古罗马时期的帝国的议员们，两千年来，有多少还妥善管理好他们的家产？不过，当今有些意大利的富人倒声称他们是古罗马议员的后代。

大致上来说，富豪之家在历经数代之后，终究走上没落之途。崔恩在书中描述这种家道中落的过程：

> “社会迫切要剥夺你拥有的财富，并不断地透过税收、通货膨胀、法规、劳工需求和其他手法，达到这项目的。在这场储蓄者和社会之间永不休止的争斗中，社会总是赢家。只要时间够久，大多数家族的财产，最后终将逐渐消失。”
>
> ——引自原作第 97 页

我会以更直接的方式来说，其实所有的家产在一段期间后，都会消失殆尽。

崔恩以洛克斐勒家族为例做说明。洛克斐勒家族共有 80 位成员，由位于洛克斐勒中心著名的“5600 室”(Room

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5600)的200位员工负责处理一切事务。洛克斐勒家的第二代洛克斐勒二世(John D. Rockefeller Jr.)，即洛克斐勒王朝创办人的儿子，在1934年时，替他的小孩设立五个信托基金，这五个信托基金掌控大多数洛克斐勒集团企业。1989年崔恩刚出版《股市大亨》时，洛克斐勒集团有4家子公司，分别是掌控价值16亿美元的洛克斐勒中心地产、其他价值10亿美元的地产、创投资金公司(Venrock Associates)和其他各类营运。

豪门世家的后代通常跟祖先不太一样，他们通常比较不那么世俗(这常是家族信托企业不经意鼓励的一种特质)，也常抱持不同的价值观，崔恩把种现象称为“派蒂·赫斯特症候群”(Patty Hearst Syndrome)。这也说明了信托基金的主要用意，就是要避免后代子孙太快就挥霍殆尽。但问题在于，信托基金经理人通常不是高明的投资者(他们比较懂法律和会计)，但薪资却高得吓人。1983年，洛克斐勒集团的年总资产收益仅为1%，后来情况有所改善，不过这倒也提醒我们，即使是再有钱的家族，一旦不管事后，就会开始亏钱。

“可撤销”的信托基金，允许信托受益人下令指挥，有钱人一般比较喜欢这种做法，不过也可以不采用这种方法，崔恩指出，人们总喜欢下令指挥：

“……这种做法能在个人和财富之间，赋予某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种程度的支配与控制权。兴奋的信托受益人在电报上写道：在巴利港(Bariloche)找到一栋迷人的别墅，原价40万美元，现在只要20万美元。信托基金保管人回复说“此举不明智”。受益人大可解散信托基金，买下别墅，不过很少人会这么做。另一个很好的实例是，一位考虑欠周详的女性信托受益人，在里维耶拉(Riviera)迷上一个希腊花花公子。这位花花公子要她花80万美元，在希腊的科孚岛买一个小船坞，或是在东非肯尼亚买间休闲旅馆。这位已经意乱神迷的少女低声说：“伊恩，我很想这么做，不过我得问问公司里的人。”这位花花公子反问：“为什么要问过他们?你不能想做什么就做什么吗?那不是你的钱吗?”少女回答说：“是我的钱没错，可是我得先征询过他们。这是惯例。”对极了！在目光迟钝、却是交易作手的信托基金专家们，做好现金流量预估、重新修定法律约定前，我们未经世事的少女就该发现，这位伊恩先生喜欢的到底是她的人，还是她的钱。”

——引自原作第106—107页

有关金钱的重点就在于，你得真心想要让钱越变越多，为了达到这个目标，必须同时做好一辈子都打算这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做的心理准备。如果你生在富裕之家，可能觉得这件事不是最重要的，这也正是为什么许多极佳的投资人，普遍出身微寒的缘故。

《股市大亨》和《新股市大亨》，正确勾勒出投资人致富所需付出的代价，它们是投资新手必读的两本书。你自己先仔细阅读，当你的孩子长到 18 岁时，再把它们介绍给孩子们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

金融怪杰

Market Wizards: Interviews With Top Traders

作者 杰克·史瓦杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在我们的经济体系中，交易(trading)是最后一片充满机会的新疆域；交易是让一个人(例如本书所访谈的这几位人士)获致成功，或至少存在成功机会的极少数的方法之一。

——引自《金融怪杰》原作序言第 10 页

(HarperCollins, 1993)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《金融怪杰》是金融界亡命之徒，即衍生性商品交易员的诙谐访谈录，其中有一位交易员就坦承：期货交易根本是一种“零和游戏”。

你应该对他们肃然起敬。可悲的是，在这场“以小搏大”的游戏中，他们必须时时提高警觉、小心翼翼。期货市场中有效率的商人，常把成功的交易解释成运气，不过《金融怪杰》中的所有受访者，却口径一致地认为期货市场并不是一个有效率的市场。

这大概也是这些交易员们惟一的共识。除此之外，在投资方法、个人背景和投资观点上，就出现许多分歧。例如操控数亿美元货币市场的交易员寇纳(Bruce Korner)即指出：“我想，技术分析的大半论点是对的，但也有大半是胡说八道。”但其他跟寇纳一样成功的交易员，却异常迷恋技术分析。

从事期货交易的马可斯(Michael Marcus)，其实只懂得利用比率分析做股票评估。他在《金融怪杰》说了下面这段话：

> “我喜欢采用从《投资人日报》(Investor's Daily)的资讯中找出的每股纯益(EPS)……我也留意本益比(P/E ratio)跟每股纯益间的关系……。换句话说，我中意盈余成长强劲的公司，同时也想知道这类公司的股价表现如何。”
>
> ——引自原作第47页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁不想知道呢?

偏巧，《投资人日报》的创办人，也是成功投资者的欧尼尔(William O'Neil)就不想知道。欧尼尔表示："本益比和绩优股间的关联性很小。……因为本益比低而买进股票，是投资人常犯的错误。"

"寻宝专家"瑞恩(David Ryan)持相反意见，他指出："欧尼尔认为本益比不重要，但我认为很重要，你买入的股票本益比越低，成功的几率就越高。"

交易员通常没什么好名声。身为金融界的枪手，他们常被视为大人物，每天都得跟无法克服的或然率作战。不过，《金融怪杰》中的交易员，倒是个个头脑清楚，有些曾是学者，人人都有一套解读市场运作的复杂又独特的方法。在这种风险奇高的行业中，这点并不令人意外，他们玩的本来就是一场高难度的游戏，必须自立更生，笨蛋及怯懦者根本玩不起，而匹夫之勇或聪明的胆小鬼一样不行，你得智勇双全。

《金融怪杰》所访谈的交易员，遍布商品市场、货币市场、股市、债市和期货市场。几十年来，期货市场已有长足的发展，作者预估光是美国国内在1988年的期货交易契约，总值就超过10兆美元。

期货是什么?基本上，期货是以议定未来特定日期的价钱，进行契约买卖，交易的商品从猪腩到债券利率不一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其间的赌注就在于，契约议定价与契约到期日市价的价差。如果你是商品生产者，期货契约能帮你规避价格变动的风险，持续稳定经营。如果你像这些交易员一样是个投机者，则根本不必实质领取买卖的商品，你只是对商品价格下赌注而已。

在这种抽象的世界中，有许多鼓励投机的因素存在。作者举出以下几种：

- 标准化契约。让交易更为容易。
- 高变现性。除了在特定状况外，你可以在开市的任何时间内交易。
- 容易卖空。期货市场比股市容易进行卖空交易，股市必须透过融券才能卖空。
- 高财务杠杆。史瓦杰指出，这也就是期货市场为何享有高风险市场头衔的原因。交易员在开始交易时，只要提供5%到10%的契约金额。
- 低交易成本。史瓦杰认为，因为期货市场成本很低，借由期货市场的作空部位来抵消现货的成本，要比在股票市场放空股票更便宜。这也是大妙手索罗斯最爱运用的手法之一。
- 保障交易。所有交易都由票券交易所担保，交易员不必担心同事的财务是否健全，因为他们的财务状况可能随时都在变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些期货市场限制每日价格变动的上下限。如果价格飙到上限，就锁在涨停，如果跌至下限，就锁在跌停。一旦价格锁定时，交易几乎完全终止，这种状况通常持续几天或更久的时间，输家们就得履行原有的契约。

有些交易员以高价买入交易所的席次，其中一个好处是让他们得以在交易场内单打独斗，立即感受到市场波动的气氛。大多数的场内交易员靠蝇头小利维生，就是以多次几乎同时买进卖出的方式，赚取小额的交易利润。另有一些交易员喜欢坐在办公桌前，对着电脑荧幕，同时对几个市场进行操盘交易。

并非每位受访者都承认自己是交易员。举例来说，曾是索罗斯合作伙伴的罗杰斯(Jim Rogers)就说：“我经常买进后持有数年。我可能是全世界最差劲的交易员。我从未在适当的时机买进。”

罗杰斯举了一个例子，他在 1979 至 1980 年间，卖空大量黄金。当时他以 675 美元卖空黄金，却眼睁睁看着黄金的价格飙涨 200 美元。罗杰斯续抱不放，他坚信“金价不会一直上涨，这不过是黄金市场的回光返照。”4 天后，事情果然被他料中。就 4 天的光景!对多数人来说，不过是很短的时间，但对交易员来说，却是永远的折磨。

罗杰斯是基本面分析的行家，主修政治经济学。他尝试思索未来 6 个月到 2 年间将会发生什么事。从这个观点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来看，罗杰斯跟书中其他受访者不同，他具备国际观，随时留意大市场中的异常变动。1982 年，他研判从 1961 年以来呈现空头市场的德国股市，在鼓励投资的政党胜选后，德国股市即将步入多头市场。

罗杰斯在做出此一结论后，并没有花太多心思选股，只是挑了一些大企业的股票买进，在德国股市迅速狂涨下，他一直抱了 3 年都未脱手。

同一时期，罗杰斯也留意到科威特股市，科威特因为信用结构松散，投资人可以用远期支票来购买股票，股市因此呈现大多头格局。表面上，这可能是个卖空的大好机会，但罗杰斯并未贸然投入，他认为如果科威特的股市崩盘，规则就会随之改变，届时可能连钱都拿不回来。罗杰斯说："大家能学到的最佳投资规则就是：什么事也别做，除非真的有什么事可以做。"

罗杰斯的论调和以场内交易和电脑撮合闻名的马克斯意见相左。罗杰斯虽然不从事场内交易，但认为可以从中赚取可观利润。他说："交易市场能培养你对市场的直觉反应，学会从铃声的密集度，研判价格的变动情形。"

对马可斯来说，研读每日价格变动图表是很重要的事。他曾表示自己可以从这些图表预测出短期的变动，不过如今市场已有所改变。马克斯一直以加州为据点，他认为市场不断改变，而要调整交易策略以适应新环境，成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非不可能。市场只要稍有暗示,他就愿意采取行动。例如当他在电视上看到苏俄入侵阿富汗，随即打电话到香港，发现当地还不知道这个消息,于是买进 20 万盎司的黄金期货。事后他表示:"等香港播出这条新闻的 5 到 10 分钟后,大家顿时手忙脚乱。转眼间,黄金每盎司即暴涨 10 美元。"从看电视的几分钟内,马克斯就赚进 200 万美元。后来,大家建议马可斯千万别去参观香港的黄金期货交易，因为他在那里的名声并不好。

《金融怪杰》描述的是令人陶醉的交易世界。虽然书中许多受访者似乎都拥有一套独到的投资技巧，但基于不愿与竞争对手分享的原因而有所保留，只是尽最大努力，将这种高风险、高压力的生活,描绘得有声有色。

死硬派的交易员或许不是很好的长期投资者，他们在一连串交易上所展现的动作和速度，似乎也让他们变得令人讨厌，例如，他们会若无其事地表示："金钱不是我们最主要的动机。"

我想以下列这几点作为总结：

- 如果你天生就是交易员的料，你会知道，或许你该在交易所上班。
- 如果你不是投资老手，那你最好避免参与这场疯狂的游戏。
- 如果你是投资老手，善用期货交易，你就有增加获利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的机会，像罗杰斯这类的长期投资论调者，就是一个最好的例子。等待时机、留心机会是致胜关键。

从《金融怪杰》一书，我们可以看出，投资人都热衷风险，有时甚至过了头，毫无节制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

论凯因斯

John Maynard Keynes（Volumes 1&2）

作者 罗伯特·史卡斯基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯因斯受到爱德华时代(Edwardian：编注：指英王爱德华七世时期，即20世纪前10年)启蒙运动末期思潮的影响；虽然没有很多证据，但我们可确定，这股思潮相信理性的新世纪已经开始成型。但是，1914年的世界大战残酷地结束了这样的期待，而这正足以解释在两次大战期间凯因斯研读的范围，以及此后他重要成就的本质。《论凯因斯》内容就是关于凯因斯企图让这个与19世纪发生断层的世界，重新寻回对稳定与进步的期望。他引介政府的角色来矫正社会所产生的缺陷：之所以如此，并不是他爱这么做，而是他了解到政府已经是最后的手段。凯因斯与生俱来的聪明使他得以发展出一套分析经济失序的理论，让政府干预和传统的自由主义价值得以共存，并得到合理化的论证。凯因斯可说是最后一位伟大的英国自由党党员。

——引自《论凯因斯》原作前言第15页

(Macmillan，1992)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人之所以要注意凯因斯的一生和其研究，有两个原因：首先，凯因斯是极具影响力的经济学家，其次，他本人也是相当成功的投机客(speculator)。

散户投资人就算没有受过正式的经济学训练，也必须是个业余的经济学家。但我们不是要你长篇大论，让你的配偶或亲友感到厌烦，但如果你能对经济趋势有所了解，那么在你追求投资获利时，也将因此获益匪浅。经济学正是一座我们可以在其中搜寻猎物的丛林。

20 世纪 40 年代末期到 70 年代，西方经济学正统学说的基础就是建立在凯因斯的理论观点之上，然而就像许多伟大思想家的遭遇一样，后来有许多人以凯因斯的名义，提出了许多连他本人也不认同的论调。凯因斯主要的成就是协助制定布列敦森林体制(Bretton Woods System)，这个体制协助稳定战后的汇率制度，并为尔后各国政府调控国内经济，提供了一套理论性的基础。

凯因斯的想法主导西方经济政策的思潮直到 70 年代才告结束。70 年代布列敦森林体制瓦解、油价开始狂飙，随着旧体制的瓦解，新的经济学说——货币理论(monetarism)诞生了。事实上，“新”的货币理论主流思想，就某些角度看来，其实是回归 19 世纪“自由放任”(laissez－faire)的思想，如今正逐渐受到执政者的重视。姑且不论这些伟大理论的兴衰缘起，重要的是，在《论凯因斯》一书中，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们看到的是一位伟大的思想家，他在经济学和金融学理论世界的贡献，鲜少有人得以比拟。

《论凯因斯》上下集可说是描写凯因斯这位不平凡人物，最新、最好的一本传记。作者史卡斯基是英国华威大学(University of Warwick)政治经济学教授，这本书对凯因斯的一生和其想法，做了极为周密且发人深思的描述。作者以出色的笔法，丰富的见解，告诉读者20世纪是如何形成的。在我们即将迈入下一个世纪、或者说可能是历史的新纪元之际，我们身处其中的全球经济体系很可能发生全新的变革。为了了解我们的处境、了解当下所发生的事，我们必须先了解事情的来龙去脉。就让我们进入凯因斯的世界，一窥究竟吧。

凯因斯和其他投资经典的作者不同，他1883年出生于特权之家，父亲是位相当有钱的剑桥学者。凯因斯早年就已跻身于社会精英之列，在校才华横溢，曾获得伊顿中学和剑桥大学的奖学金，后来在英国财政部任职，年纪轻轻即晋升到重要职位。凯因斯的投资生涯开始得很早，在剑桥大学国王学院担任研究员时，就曾经于几个非常不景气时期，通过金融投机操作，帮自己及学校赚了不少钱。

凯因斯在剑桥大学读书时，加入了使徒协会(Apostles)，会员中不乏社会名流，比方说文学界名人斯特雷奇(Lytton Strachey)就是会员之一。伦敦的使徒协会分会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后来演变成布隆贝里学派(Bloomsbury Group)，是一个松散的知识分子组织，包括小说家伍尔芙等人都是会员，他们反对父执辈的维多利亚式价值观，坚信自由性爱主义，热爱文学和视觉艺术。虽然许多人都不喜欢布隆贝里学派的成员，不过这个学派却相当重要，法国小说家普鲁斯特(Proust)、法国后期印象派画家塞尚(Cézanne)、倡导精神分析的奥地利医师弗洛伊德、俄国小说家陀斯妥也夫斯基(Dostoevsky)、西班牙画家毕加索(Picasso)、俄国剧作家契诃夫等人，都是经由布隆贝里学派的引介，英国人才得以知道这些名人的作品。在同一时期，凯因斯和这些思想家们的友谊，如哲学家维根斯坦(Wittgenstein)，对他在经济理论上的发展有极大的助益。

凯因斯是许多人都痛恨的那种人。他爱摆绅士架子、有钱、双性恋、享特权又狡猾，他跟大多数的聪明人一样，无礼又傲慢。但同时他也是个能够彻底改变传统，替经济大萧条和世界大战所带来的经济大浩劫，寻找解决方案的激进分子。至少，就这方面来说，世人得感激凯因斯的贡献。

第一次世界大战期间，凯因斯在英国财政部负责一个部门；而当大英帝国逐渐瓦解之际，他相当留意英国政府的变化。1919 年凯因斯参加了凡尔赛和平会议(Versailles Peace Conference)，他坚决反对协约国加诸于德国的战败国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔款，但他的意见并未受到重视。凯因斯为了要公开表达自己的看法，在1920年辞职，写了《凡尔赛和约的经济后果》(The Economic Consequences of the Peace)这本书，书中提到对战败国要求的赔款金额过高，几乎高出10倍；他抨击协约国领袖缺乏远见，也正确预测到德国将很快终止偿付赔款，而且会迅速地展开报复行动。

作者史考斯基认为：

> 大家都同意凯因斯是“最有直觉”的人，此处所用的“直觉”(intuitive)这个字眼，和大家所谓的“女性的直觉”一样，是一种超越理性以外的能力……更有趣的是，凯因斯为大众的直觉，尤其为他个人的直觉，提出享有知识地位特权的要求能力，……他认为经济论述……首先就是揭露直觉的一种方法……凯因斯的直觉和许多原创者的想法一样，不会完全表现在他的分析体系上。凯因斯的著作充满了历史性的归纳论述(historical generalization)，完全没有模型化可言。从他的流动性理论(theory of liquidity)，你几乎无法看出他在非正式的投机理论(speculation)方面所发展出来的丰富性和广袤性，其中包括了窖藏(hoarding；编注：指大众将货币窖藏在自己家中，不再回流到银行体系)心理学，以及他主张对“货币的喜爱”是经济之癌的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

见解。

——引自原作前言第 19 页

正因为凯因斯拥有独特敏锐的直觉，使得他和今日许多经济理论的流派不同；凯因斯当然也不相信，你可以把经济生活的复杂性，转化成纯净无瑕的理论体系。

凯因斯因为目睹两次大战期间，大量失业的恐怖景象，所以他希望国家能介入干预经济事务。他或许一直都是个自由主义者，不过他也相信资本主义是最好的体制，这点与他的部分信徒看法不同。在大量失业期间，凯因斯认为有钱人不惜一切代价紧抓着财产不放，这是不对的，如果有钱人愿意花钱，就能刺激商业活动，人们就有工作可做。在我看来，在凯因斯所处的时代，这种说法是极为前卫、又具启发性的解决方案。换作今日，西方世界不再因战争留下大批遗孀、精神受创的士兵和穷人，也许凯因斯会改变他的想法。凯因斯最伟大的贡献或许是(正如同马克思一样)，指出资本主义经济在本质上是不稳定的，却让经济步上轨道，必须对经济体系进行某种程度的控制。

《论凯因斯》不仅探讨凯因斯的理论，也描述凯因斯的一生，中间加入许多有趣的插曲。凯因斯早年是相当活跃的同性恋分子，后来突然爱上俄国芭蕾舞团的舞者萝普科娃(Lydia Lopokova)，1925 年两人步入礼堂。凯因斯的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些友人强烈反对这桩婚事，伍尔芙痛恨凯因斯竟然娶了一位“没有大脑”的女子为妻，但贝尔(Clive Bell)却指出，萝普科娃的精神本质是伍尔芙式的。而半疯狂的维根斯坦在听到萝普科娃赞叹：“多么美的一棵树！”时，还不高兴地反问：“你究竟要说什么?”把萝普科娃弄哭了。总而言之，这位可爱、崇尚自由的俄国女孩因为不像凯因斯的友人一样聪明，就遭到他们不友善的对待。不过萝普科娃赢了，凯因斯和她的婚姻极为成功，两人极为恩爱，或许凯因斯就是需要一位与他个性迥异的女子作伴。

因凯因斯的投资生涯起伏不断，在此要仔细道尽并不容易。有趣的是，他跟本书中提到的部分投资人不一样，凯因斯除了在股市中赚钱，还做了其他相当重要的事情。你或许会说，凯因斯比较像索罗斯，不像巴菲特，因为凯因斯是利用他对世界的独到见解来获利，而不是着眼于个别企业的经营品质。1929 年股市大崩盘，让凯因斯几乎破产，两年后他亏本卖出最喜爱的两幅画：马帝斯(Matisse)和塞拉(Seurat)的画作，不过到 1936 年，凯因斯在华尔街股市投机交易所赚到的钱，以现在的币值计算，已高达 2100 万美元。

凯因斯在 20 年代炒作货币和期货，企图打破短期市场的波动。当他比较年长成熟之后，认定靠信用循环(credit cycle)来进行投资是不会获利的，开始注意一些大众喜爱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，当股市下跌时，他就加码买进这些股票。凯因斯对于投资的看法是：“投资是人类生活和各种活动中的一个层面，其中的胜利、安全和成功，永远属于少数人，而不是大多数人。当你发现有人同意你的说法时，你最好赶快改变心意。从经验中我学习到，当我可以说服保险公司董事会(当时凯因斯是那家保险公司的董事)买进某只股票时，也正是卖出该只股票的大好时机。”

想在短期间内从《论凯因斯》学得教训，或是试图改善投资策略，是不可能的事。本书需要花点时间慢慢阅读，多跑几次图书馆借阅。如果你能了解这本书，你就能了解少数人所拥有的世界，正如同凯因斯所说的，你必须进入少数人的世界，才能成为投资领域的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

股市作手回忆录

Reminiscences of a Stock Operator

作者 艾德温·李佛瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你看见他们了吗?”“看见什么?”“那些家伙啊，小伙子，你看看他们吧!有300个人喔!300个傻子!你进来不到两天内赚到的钱，比我两星期内从他们身上赚到的还要多。小伙子，这哪是在做生意?至少对我来说不是。现在请拿着你的钱滚蛋，这里没有什么可以给你了!”

——引自《股市作手回忆录》原作第28页

(FraserManagement Associates, 1980)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时光倒流到本世纪初，那时美国还不是世界强国，其国内的经济成长率，约等同于现在新兴市场的成长率，在当时买卖公司股票，并不像现在这般有规则可循又受有关单位监管。《股市作手回忆录》在1923年初版发行，是由新闻记者李佛瑞根据某位股市作手的回忆所撰写而成的。书中描述的股市作手是李文斯顿(Larry Livingston)，不过书中明白指出此书是献给知名股市交易员利威蒙(Jesse Laurston Livermore)，显然作者刻意掩饰，除了保护利威蒙外，也避免自己吃上官司。

《股市作手回忆录》是相当棒的故事，作者李佛瑞的文笔十分生动。阅读本书，我们仿佛走进电影中迷人的世界：美国西部拓荒时代即将结束，美丽的金融新世界正蓄势待发，准备主宰我们的生活。姑且不论我们能否从书中学到什么投资教训，可以肯定的是，如果改编成电影，一定十分卖座。

我们在阅读有关股市的书籍时，最常学到的教训就是人性的狡猾、愚蠢和动机不会因时代的更迭而有所改变，这点倒与李文斯顿/利威蒙的想法一样。本书的组织架构并不完美，只听到一位经验丰富、爱好冒险、多次亏了几百万美元还声称乐在其中的股市老手，滔滔不绝地说着他对股市的看法及故事。

李文斯顿14岁就开始担任书写股市行情板的工作，替

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪人公布股价变动资料给客户。尔后他开始记录热门股的价格波动。逐渐被眼前的变动模式所吸引。他自觉具有预知股价是否即将剧幅变动的能力，这种类似个人直觉的游戏，让他玩得相当开心，直到有一天，同公司的另一位小男孩问他，是否要一起买柏林敦公司(Burlington)的股票时，李文斯顿这才惊讶地发现，原来不是只有老人家才有钱炒股票。那位小男孩带他到空中交易的盘口(bucket shop)，在这里人们可以针对股价变动下赌注。盘口的员工，看起来就像股票经纪人一样，其实根本就是在赌博，他们替顾客保留交易记录，但并没有真正买卖股票。

李文斯顿从自己的笔记中，预测柏林敦的股价应该会上涨，所以他跟那位小男孩以5美元买进柏林敦股票，结果他们真的赚到钱，李文斯顿开始热衷这种交易。不久后，他赚够了钱，不必再工作，便整天玩这种赌注。在他15岁时，已经赚了1000美元。很快地，因为他老是赚钱，而开始不受欢迎，不得不转战其它盘口。李文斯顿说，这些盘口大多诚实地做生意，仅赚取极少的利润，加上缺乏资源，如遇有通货膨胀，利润几乎就被吃掉了。对这类盘口的客户来说，你不该老是赢钱。

最后，只剩一家大型连锁的盘口愿意做李文斯顿的生意，不过他们提出不利于对李文斯顿的条件。尽管如此，李文斯顿还是继续赚钱，所以这家盘口就开始采取各种因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



应策略。某次，李文斯顿持有3500股砂糖的空头部位。当他在盯盘时，觉得糖价的变动有点不太对劲。他紧急决定回补，交易员则极端不愿意，他不得不高声坚持回补已经完成(他知道这类盘口绝不想背负破坏约定的名声)。

过一会儿，糖价开始攀升。如果李文斯顿续抱空头部位，他就得因为股价上涨而被迫补足高价差额，面临破产的命运。事实证明，他的卖空补回，再加上另一位客户的部位，已足以让盘口大赚一笔，再雇用一个股票经纪人，在实际的股票市场中炒作糖价，让客户措手不及。李文斯顿说，在那个年代里，你若是知道自己在做什么，那么要炒作普通热门股的股价，其实并不难。

李文斯顿逃过一劫后，决定前往纽约，在真正的证券交易所内一试身手。不过半年后他就破产了。以前在盘口，他看到股价后几乎可以同步买入卖出，但实际股市的运作状况却不是这样，交易所的行情板和实际股价会有时间上的落差，加上股票经纪人处理交易单需要作业时间，使得李文斯顿无法再用以前的方法来炒作股票获利。事实上，以前他在盘口时，自己就像交易员，可以立即买卖，但到了纽约，他只不过是个投资人，离真实股市又远了一些，需要找能玩久一点的新游戏才行。

书中继续描述李文斯顿接下来的流浪和冒险故事，他赚钱、亏钱、声名大噪，又被指责漫无章法，但其实跟他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点关系也没有。有一段时间，他债台高筑，决定宣告破产。所有债主都同意放弃向他索赔。不久后，他把钱全都赚回来，还清所有的债务。但接着又再度破产，他只好到芝加哥，栖身在一个很小规模交易的盘口，后来纽约一家知名的股票经纪公司 Williamson & Brown 的资深合伙人威廉森(Williamson)，邀请他回纽约。这家公司的最大的客户是马昆德(Alvin Marquand)，他拥有铁路公司，资产雄厚，此人恰巧是威廉森的姐夫。

威廉森请李文斯顿到他的公司做交易，并给他一张25000美元的支票。威廉森解释说，凭借李文斯顿的高知名度，一定能为其保障“大客户”的权益(李文斯顿很清楚，这里所指的大客户就是马昆德)。李文斯顿接受邀请，展开交易，很快就赚够钱还给威廉森，不过威廉森并不希望他赚钱。不久，威廉森开始干涉李文斯顿的交易，并且以自己的名义进行买卖。李文斯顿终于知道自己被利用了。马昆德过世后，威廉森命令李文斯顿，以最好的价格卖出马昆德的持股，目的是保护威廉森的姊姊，也就是马昆德的遗孀。李文斯顿并未因此怀恨在心，他最大的挫折是，他一直都没有好好利用理想市场状况而获利。

《股市作手回忆录》并没有教导你如何成为交易员，只是告诉你做交易员是怎么一回事。李佛瑞显然相当费心地把艰深的资料，转化成令人赞赏的故事，我们不知道该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



书是否翔实地描绘出利威蒙的一生，但可信度颇高。只是没有提及利威蒙在1929年美股大崩盘时，将财产都亏空，之后就再也没有像以前那般成功过，1940年他举枪自尽，结束传奇的一生。

交易员通常都有独特的个性，如果你见过一些交易员，很快就懂得如何去认出他们。这些人通常对数字极为敏感，能清楚地记得相关数字模式，但极没耐心、也没有组织能力。他们跟赌徒一样，常常不开心，也没兴趣去花自己赚进的大把钞票，惟有交易才是最重要的。

如同书中所描写的一样，李文斯顿/利威蒙并不是一个可悲的实例，充其量只是一个股市作手的故事。大抵来说，我们在书中很少看到这号人物的一生还发生了什么其他的事，有人甚至怀疑，可能实际上他的一生根本没发生过值得一提的事。最近一些交易员所写的书，也持类似看法，如果现在利威蒙还活着，他肯定会炒作商品和期货，而且毋庸置疑地，他一定爱死这份工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

智慧型股票投资人

The Intelligent Investor: A Book of Practical Counsel

作者 班杰明·葛拉汉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这本书不是写给投机客看的，但我们并没有把交易员当成投机客。大部分的交易员，都靠技术分析图表或许多呆板的方法，决定买卖股票的时机。在所谓“技术分析方法”中，有一个通用的大原则是：“因为”股价开始上涨所以投资人应该买进该只股票，也“因为”股价开始下跌所以应该抛售该只股票。但这种说法跟健全的生意观刚好相反，而且不可能让投资人在华尔街股市持续获利。就我们50多年来投资股票的经验和观察，根据这种“追随大势”的做法，持续不断在股市中获利的人，根本就不存在。我们可以十分肯定的告诉大家，“追随大势”这种说法就跟它受欢迎的程度一样不可靠。

——引自《智慧型股票投资人》原作前言第10页

(Harper&Row，1973)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1934 年基金经理人暨兼职教授葛拉汉，跟他的助理陶德(David Dodd)共同撰写了《证券分析》(Security Analysis)一书，被后人视为将股票和债券分析纳入专业学科的关键著作之一。该书内容严谨，艰深难懂，之所以迄今仍未绝版，是因为华尔街新一代的分析师们将其奉为评量证券时的一个智慧框架。

随着第二次世界大战爆发和结束，分析师虽然不太受尊重，但逐渐在华尔街占有一席之地。葛拉汉决定为非专业的股票投资大众，写一本较简短的投资哲学书，《智慧型股票投资人》于是诞生。不过这本所谓的简明版仍一如《证券分析》，内容冗长，有时主题会一再重复，但出版后却同样受到读者的喜爱。

葛拉汉是大家热知的“价值投资法”(value investing)的原创人。价值投资法的基本概念相当简单。如果你以低于公司“实值价值”(true value)的股价(即每股净资产值)，买进该公司的股票，那就等于你以便宜价位购进该只股票。例如面额为 1 美元的股票，若你以 0.4 美元买入，市值仍为 0.4 美元。葛拉汉相信，股价在一段时间后，会向上调整为公司发行时的帐面价值，届时即可卖出股票获利。

葛拉汉跟他的得意门生巴菲特不一样，他对上市公司的营运状况不感兴趣，不管这些公司的产品是什么，也不关心什么前景或未来计划。葛拉汉在挑选出能以“便宜价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位”买进的公司股票后，他的主要投资战术就是在大举买进这些股票前，先确定有不错的利润“安全边际”(margin ofsafety)。

葛拉汉在《智慧型股票投资人》一书中指出，评估股票安全边际的方法，就是拿该股票以往的投资报酬率与绩优债券的投资报酬率相比较。葛拉汉还曾因为提出这个方法而上报。葛拉汉举例说，如果绩优债券的年投资报酬率为4%，而该股票的每股获利为9%，那么持股人就拥有比债券报酬率高出5%的安全边际。如果这些比例在10年间维持不变，持股人的股票获利率将累积超过债券利率50%。葛拉汉认为，这种利润边际相当安全，如果你想借由连续几年购买股票来平均你的购买成本，并让你的投资组合多样化，那么投资获利的几率就会相当高。

阅读葛拉汉著作的困难点之一，是他的著作都从几项首要原则开始，内容极其完整，但对其他投资观点着墨不多。葛拉汉下笔相当谨慎、也有点卖弄学问，他呼吁想快速致富的投资新手，在初次投资时能小心谨慎些。

葛拉汉跟他的学生一样，通过投资赚进丰厚财富。巴菲特曾说：“现在这些学生都变成有钱人了。他们并没有发明像联邦快递(Federal Express)一样的快速方法，只是脚踏实地的一步一步致富，葛拉汉把一切都写下来，就这么简单。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可是，像价值投资这种贪婪的方法怎么可能值得一试呢?这种轻易可以做到且悲观的想法，很难受到欢迎，但或许因为葛拉汉的个人发展经历，让他的理论以安全第一为原则。1894 年，葛拉汉出生于伦敦的一个波兰犹太人家庭，隔年举家迁往纽约。葛拉汉 9 岁时父亲过世，留下母亲朵拉(Dora)独自抚养三个儿子。朵拉经商失败，她原本想在股市买卖零股借以改善经济，谁知却亏了钱。年轻的葛拉汉在母亲投资失败的愁云惨雾下成长，深知投资失败使整个家庭陷入困境的滋味。

葛拉汉就像许多成功的投资人一样，出身微寒。他相当聪明，也是一位好学生，毕业后，哥伦比亚大学里至少就有三个系所请他去执教。1914 年，他决定到华尔街的一家公司上班，很快即成为一位“统计专家”，也就是我们现在熟知的分析师。在 20 年代初期以前，葛拉汉凭自己的本事当上投资经理人，在景气看好的情况下迅速致富。不过，他也跟大家一样，受到 1929 年的股市崩盘所累，葛拉汉认为他应该更小心谨慎，但事实上，当时他所操作的交易还创造高达 44% 的利润。

葛拉汉的合伙公司，即葛拉汉纽曼公司(Graham - Newman)，侥幸地在经济大萧条中幸存下来，再度获利，不过葛拉汉对 1929 年股市崩盘仍余悸犹存。知道这些前因后果，有助于我们了解《智慧型股票投资人》一书的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

葛拉汉在书中提到“形”，葛拉汉纽曼公司在1926年到1956年间，从事几种不同形态的操作，包括：

- **“便宜”的标的**：典型的价值投资法。
- **套利**：在公司购并和重组期间，同时买进和卖出相关的股票。
- **清偿**：买进资产即将变现并准备偿付给股东的公司股票。
- **相关的避险**：当股价一路下跌至远低于可转换公司债的价格，卖出该公司的股票的同时，买进可转换公司债，以从中获利。
- **收购**：以控制该公司为目的买进其股票。

葛拉汉认为上述操作活动中，只有寻求“便宜”的标的才是最适合非专业投资人的投资方法。他以极长篇幅说明大部分公司对外公开的报告数字，可靠性令人质疑，在许多状况下，公司外部的人根本就无法确定这些数字的真实性。这也就是葛拉汉提出“安全边际”的主因，如果你发现有家公司的股价低于票面价值甚多，那么就算是公司拿些不实数字来蒙骗外人，投资人仍能从中获利。

葛拉汉为下列两种投资人，提出两套基本原则：一为防御型投资人，一为企业投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



防御型投资人

葛拉汉建议这两类投资人，把部分资金投资在绩优债券上。他建议防御型投资人，仿效股票指数，平均买进道琼斯工业指数的30只股票，否则最好遵照下列原则来选股：

一、选择年销售额超过1亿美元的私人企业，或是年销售额超过5000万美元的公用事业企业。

二、私人企业所拥有的流动资产值，至少需为流动负债的两倍。长期负债应不超过营业资本。公用事业企业的流动负债不该超过帐面净价的两倍。

三、选择在过去10年内，每年都有盈余的公司。

四、选择连续20年都支付股利的公司。

五、采用期初和期末的3年平均值，选择在过去10年间，公司的每股盈余至少增加三成的公司。

六、公司目前的股价不超过前3年平均每股盈余的15倍。

七、公司股价不超过前次帐面价值的1.5倍。(前述两项比率可以相乘运用，只要乘积不超过22.5即可)。举例来说，如果某公司的股价帐面价比是2.5倍，该公司的本益比为9倍，二者相乘后得出22.5，表示就通过此项标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准。

八、投资组合中应保持10到30种股票。

企业投资人

对企业投资人来说，选股规则简单多了。

一、拟出一张本益比较低的股票名单,最好低于9倍。

二、选择流动资产至少为流动负债的1.5倍，且债务不超过企业流动资产净值1.1倍的私人企业。

三、在这些选出的股票中，选择目前发放股利的公司。

四、在这些选出的股票中，选择去年的盈余高出3年前盈余的公司。

五、再从选出股票中,挑出股价低于有形资产净值的1.2倍的公司。

根据上述五个步骤所选出的投资组合可能看起来不是很吸引你，它们可能是一些既冷门且前景不被看好的小型股票,看起来好像股价已经低到不能再低了。葛拉汉指出,只要你利用他的标准来选股,就会找到“便宜”的投资标的,或许这些股票就像别人丢掉的烟屁股一样，不过只要续抱几年，仍旧会获得相当不错的利润。

并不是每个人都喜欢价值投资，不过有些人可能对这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方法极为心动，因为运用价值投资，你根本就不必阅读很多资料，不必假装去喜欢别人，也不必听信小道消息。你做的事与预测无关。你只要从股市中找到最低价的股票，一直持股到想卖出的价格出现。根据计算，这种做法是值得的。你想想看，还有什么方法比这个方法更简单呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章

非常潜力股

Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings

作者 菲力普·费雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我研究自己和他人的投资记录中，有两件事引发我提笔撰写此书。第一件事是：投资要获利就得有耐心，这是我再三提及的重点。换句话说，要预测股价未来走势是件容易的事，但是预测股价走势何时发生可不简单。第二件事是：就本质上来说，股票市场根本就靠不住。投资人常跟着大众起舞，这其实是最大的错误。

——引自《非常潜力股》原作第 4 页

(John Wiley & Sons, 1996)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



费雪自 1931 年起担任投资经理人，迄今已 50 多年。他的中心思想是找出杰出的绩优企业，从定义上来看，这类企业并不多，费雪建议我们要长期持有绩优企业的股票。费雪手中较佳的三支股票分别是德州仪器(Texas Instruments, 费雪当时是在非公开发行的情况下买进后持有数十年)、道氏化工公司(Dow Chemicals)以及摩托罗拉公司(Motorola)。

巴菲特曾表示，身为投资人，他“85% 采用葛拉汉的策略，15% 采用费雪的”，显然掺合企业评估的策略可以使单调的价值投资活泼化。

费雪是一位啰嗦的作家。他常言不及义，而说到重点时，又不断重复。正由于其想法欠缺组织性，叙述冗长，读者想要应用他的方法实在不易。读者不难看出为什么费雪擅长“市场耳语法”(此法为费雪所创，是指利用市场上有关公司的谣传来研究该公司)，这种方法就是到处搜集资讯，虽然你不知道会得到什么资讯、也不知道取得资讯的顺序是什么，但事实的全貌会慢慢浮现。本书的架构也是如此，由一堆杂乱无章的见解、趣闻、训令，草率地架构起来。这本书可说是杰出投资人的登峰造极之作，虽有用却不易阅读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场耳语法的秘诀

费雪认为选股时，除了要注意公司对外发布的消息外，还得找出许多与该公司相关的讯息。他认为要得到资讯的惟一方法，就是取得公司相关人士的意见，好比说：公司在职员工、离职员工、顾客、供应商、学者、商会职员、产业观察家、商展中的业务员等等，都是投资人寻求资讯的最佳对象。费雪强调投资人在企图取得资讯时，必须谨慎小心，也要承诺绝不会泄露所听到的消息，如此一来，你会发现对方将更直率地与你交谈。费雪指出：

> “与同产业的五家公司谈谈，问问每家公司，其他四家公司有什么优缺点，保证你就能对这五家公司有相当深入又准确的了解。”
>
> ——引自原作第 17 页

那么，是不是大家都能使用市场耳语法呢?当然不是，你得愿意花上许多时间、付出诸多心力才能派上用场。不过如果你的心态正确，而且你想找出能在未来数十年间成长的企业，就值得花点时间利用费雪的方法去了解这些企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费雪的十五项选股票准

根据费雪的论点，他认为优良企业可依几项特定的标准，评量其企业表现。在此，我将费雪在《非常潜力股》书中提及的“评点系统”做一简介，在理想状况下，杰出企业对于下列问题的回答应该都是肯定的：

一、就现况来说，在未来几年内企业是否具有销售成长潜力?费雪把这种潜力分成两类，第一类公司是“既有运气又有能力”，这类公司管理得当，也能从不可预知的企业改善中获利；另一类公司是“因为有能力所以带来运气”，这类公司因为产品创新，刺激新市场而获利。费雪在书中也提出一些成长表现亮丽的公司做实例，这些公司包括摩托罗拉、美国铝业和杜邦公司。

二、企业未来是否有可能制造新产品或新流程?许多产品的产品周期很短、获利极高，这类公司得不断导入新产品，维持企业的长期获利。

三、根据企业的规模，企业的研究发展部门是否奏效?大型企业显然能负担较高的研究发展预算。费雪认为，各公司的研究发展成本/获益差异极大。他建议投资人利用市场耳语法，求证公司对外宣布的研发成本、获益等数字。

四、企业是否有出色的销售组织?企业若有强有力的销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售团队，就是达成获利成长的最佳保证。

五、企业是否有相当不错的获利?费雪在书中虽没有详述他所谓的高获利和低获利为何，不过他似乎以企业所属产业的平均获利为评估获利高低的标准。他认为“你不可能投资低获利公司，还想在长期投资时获利最多。”惟有公司把部分获利，花在额外的销售宣传活动或研究发展上，加速公司的成长，投资人才有可能投资获利。前提是投资人仍应谨慎评估此类公司，如果一切属实，这类公司就有可能快速地达成不错的成长。

六、企业采取什么方法来维持或改善获利?最聪明的做法是直接去问企业员工，你就会知道答案。通常，企业的资深主管会乐意详谈他们采用的方法。

七、企业是否有杰出的员工和良好的员工关系?善待员工的企业，当然能从员工的忠诚度中获益，而且还能吸引优秀的人才为企业服务。投资人在选股时，最好不要挑选剥削员工的企业做投资标的。

八、企业内部各主管间的关系是否融洽?这一点跟前述第七点一样。费雪认为，你可以跟企业内部不同职级的资深主管谈谈，就能了解这些主管间的关系是否良好。

九、企业的管理授权程度如何?主管是否被授权、允许自行作决策?企业是否培养主管负起更大的责任?费雪认为，公司应该充分授权给主管。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十、企业的成本分析和会计控制成效如何?除非企业的成本分析和会计控制成效很差，投资人才可能从中了解现况，否则，投资人要评估这一点并不容易。

十一、企业是否能在其他方面提供投资人重要线索，了解企业究竟比对手好在哪里?比方说，零售企业是否妥善处理其店面租约问题?投资人可以利用市场耳语法来取得资讯。

十二、企业以短期利益还是长期利益为导向?费雪比较喜欢选择以长期利益为着眼点的公司，而不喜欢选择企图扩大短期利益的公司作为投资标的。

十三、企业在可预知的未来是否可能股票融资，危及股东利益?虽然费雪建议，在计算发行在外的股数时，是假定所有优先转换股已被转换成普通股，所有认股权证和选择权也已被计算进去，不过费雪的这点建议仍令读者难以完全了解。

十四、企业经理人是否在营运状况良好时侃侃而谈，但在陷入困境时却闭口不谈任何事?投资人最好别选择企图隐瞒坏消息的公司。

十五、企业的管理阶层是否正直?企业经理人比股东有更多主导企业的掌控权。企业经理人可以高薪聘用自己，可以秘密地把自己私营公司的产品和服务卖给公司，可以滥用权力发行股票选择权，做尽其他骗人的事，总而言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，企业经理人可以窃取股东利益。投资人不妨利用市场耳语法，评估企业经理人是否真的正直清高。

费雪的十大禁忌

费雪同时也提醒我们，有一些投资人在挑选成长股时，常犯许多错误。个人觉得，费雪所提出的警语相当可靠，只不过其中有关成功预测时机的第九点，对投资新手来说相当困难。费雪提出的十大禁忌如下：

一、别买新公司的股票。费雪指出，买老字号企业的股票，会比买新企业的股票，更有机会获利。他指的老字号是至少已上市交易 3 年、并且获利 1 年的公司。他认为新企业还是留给专家们去投资为好。

二、别认为店头股票(OTC)都不是好股票。费雪在探讨本世纪股市面貌的改变以及股票市场性的问题后做出总结，他认为投资散户得找出杰出股票经纪人大力承销的店头交易股，这些店头股票才具相当的市场性，投资散户不必怕买了股票后会卖不出去。

三、别只因为喜欢该公司的年报，就买进该公司的股票。我们实在很难相信，真的有人因为公司年报的大肆宣传，就进场买进该家公司的股票，不过专家顾问们却向我们担保，他们就是这么做的。费雪的这点禁忌简单明了地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指出，公司希望能有很好的大众形象，因为投资人实在不该期待能从公司年报中一窥企业的真相。

四、别假设那些相对盈余而言，股价处于高水准的股票，其高股价已经把未来的盈余成长完全折算在内。其实本益比跟股价无关。换句话说，高本益比的公司，还是有可能继续享有高盈余的成长，最后股价仍会继续上涨，所以千万别漏掉这些股票。

五、别斤斤计较。在买进或卖出股票时，别老是惦记着股价。

六、别太过强调分散投资组合。费雪引用步兵堆叠来福枪的隐喻。他说把5支来福枪叠在一声，比只叠2支来福枪要稳得多，不过要把50支来福枪堆得像5支来福枪那么稳，他可做不到。费雪认为，选择5到10支股票来分散投资是必要的，过多反而有害无益。

七、别因为恐惧战争而不买股票。费雪认为，美国在大战爆发或是被迫加入战事时，股市常会出现重挫，惟一一次例外就是突然爆发二次大战时股市并未大幅下挫。由于“战争会让币值变薄”，所以在此刻若有闲钱，最好投资股票。

八、别忘了你的吉伯特和沙利文。费雪引用美国歌手吉伯特和沙利文所唱的歌词：“春天会开的花不管装在什么容器里，还是会开（暗喻外界环境跟股价变动相关性不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大)”，来解释以往的股价变动和每股盈余。费雪指出，成长性的股票可能会迅速改变，在改变前，投资人无法从统计数字上发现任何蛛丝马迹。

九、买进真正具有成长性的股票时，别忘了要考虑买进时机和股价。如果你发现一支符合费雪的选股票准、又真正具有极佳成长性的股票，其股价变动可能很大。比方说，若你认为有支现值为 32 美元的股票，在 5 年内会上涨到 75 美元，你会进场以市价买进这支股票吗?或者你认为该股的真正价值为 20 美元，你会等到股价跌到 20 美元时才买进?费雪认为，借由产业研究，你能预知一个时间点，了解性质相似的公司在何时股价会有较大幅度的上涨，好比说在工厂开始要正式生产前，股价就会开始飙涨。费雪建议，你可以利用这个资讯，选择买进股票的进机。不过对非专业投资人来说，这一点可不是明智之举，因为非专业投资人是无法精准地抓住这个时间点的。

十、别像投资大众一样地盲从。大家都知道别这么做，但事实上大家还是一味地盲从，虽然心中不免在想：我怎么没跟那群不盲从的人一样。费雪的论点本质就是，金融市场取决于持续几年的气氛，投资气氛热烈股市就看涨，某些产业或某些股票会涨幅过高；反之，其他股票或产业可能被低估。机构投资人因为财力雄厚，所以常是创造投资热门股的幕后推手，但若他们改变心意，摇身一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变，也可能成为危害股市的黑手。所以投资散户应该尽量在意这股弥漫在股市上的气氛。

连巴菲特这类伟大的投资人都称颂费雪，费雪的论点也曾被股市专家奉为圭臬，不过利用费雪的方法，倒不见得容易找出成长性高的股票。我认为更重要的是运用你自己的判断力，你若有经验，就能“感觉”新公司是否有前景。在你的一生中，你只需要找到二到三支具有成长性的股票，即可获得相当不错的投资报酬。我们应该读读费雪写的这本书，看看这位具有特殊选股技巧的人解说他的投资绝活，虽然他的解说不尽如人意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

华尔街浮沉四十五载

45 Years in Wall Street

作者 威廉·甘氏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资人在股市振荡幅度加大、呈上涨走势时，就该进场买股票。在股市振荡幅度变小、呈下跌走势时，则应将股票脱手。时间周期是很重要的因素。投资人要了解前次高档到这次高档，以及前次低档到这次低档间的时间周期，并观察股价从最低点反弹到最高点，以及从最高价跌到最低价所需的时间周期。

——引自《华尔街浮沉四十五载》原作第 12 页

(Lambert Gann Publishing, 1976)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甘氏就像一种宗教信仰，你要不就相信，要不就不信。虽然甘氏被公认为技术分析名家之一，但将其著作和其他专家的相比，后者的作品可能还更清楚易懂些。

甘氏在华尔街担任评论家和投机客达半世纪之久。他的投资成果究竟如何鲜为人知，不过从几年来甘氏所出版的一堆书籍、手册和函授教材来看，仅靠股市赚取的报酬，似乎难以维持生计。

我为甘氏感到遗憾，因为曾有报道指称甘氏是玄学主义者，他不是那种裸身在林子里嬉戏的滑稽角色，却是那种自以为只要仔细研究股价变动模式，即可预测未来股价的固执家伙。对甘氏来说，这就是所谓的“研究”。如果说甘氏是玄学主义者的报道属实，那他在著作中似乎隐藏得相当好；不过在他的作品中还是可以明显看出，甘氏对于自然界充满重复模式的玄奥论调相当着迷。

没错，世上的确有许多事物的模式不断重演，但随机无规律的事情也很多。本书第三章《漫步华尔街》，对随机出现的异常现象有更深入的探讨。

然而，根据甘氏的理论，世上的事物都是依循相同模式重复出现，你若能了解其中的“奥秘”，大概就能预测所有事情。甘氏对其著名的“甘氏角度线”(angles，由趋势线及图表的坐标组成)以及数字序列，在书中有详细讨论。以下是书中的一个例子：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我最伟大的发现之一，就是计算平均指数以及个股的最高价和最低价的百分比。用最高价和最低价的百分比，能看出股价未来的上升或下跌的压力水准……最重要的压力水准是平均指数最低股价或个股最低股价的50%……”

——引自原作第30页

普遍认为甘氏的著作很难理解，读了上段文字后，你或许可以明白原因何在。甘氏在此所要表达的是，如果你以个股过去的最低股价为基准，再加上最低股价的50%(不过他并没有指出历史最低50%的数字如何得来)，如此求得的数字可以让你预测未来的“压力水准”，也就是股价触顶后回档的压力线，股价在突破或跌破此价位前，会在此高点回档振荡数次。

举例来说，如果个股的最低股价为60元，你就可以预期未来股价的压力水准为90元，若是比较弱时(采用百分百法则)，股价的压力水准在120元。

交易员迄今仍采用甘氏理论、费氏系数(FibonacciNumbers)和艾略特的波浪理论(Elliot Wave)，以及许多其他学说，企图为他们的投资行为做合理的解释。投资人可以去听由甘氏理论派大师所开的课程。只是到目前为止，似乎没有人能成功整理出甘氏的理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《华尔街浮沉四十五载》中，甘氏列出许多交易规则，其中许多规则似乎颇有道理，迄今仍为投资大众所采用。举例来说：

- 将投资资金平分为10等份，任何一次投资绝不超过一等份的资金，也就是每次投资金额不超过总金额的1/10。
- 把停损点设在低于买进价三到五点之间，只要股价跌到此停损点，就卖出股票。
- 最好把投资分散在四到五种股票上。
- 别因为想要降低股票购买成本价，就继续买进跌跌不休的股票。

甘氏所提出的规则，有些甚至相互矛盾，例如“你若感到疑惑，就把股票卖掉”，就跟“没有正当理由别结束交易”彼此相冲突。

我这么说可能对甘氏不公平，不过像当代作家崔恩(John Train)这派想法的人，绝对会问：“为什么技术分析师都不是有钱人?为什么像巴菲特或索罗斯这类极佳的投资人，都不是技术分析师呢?”甘氏理论派对此类问题的回答，似乎像有计划的骗局一样，他们宣称得花上“好几年的研究”，才能懂得甘氏的学问有多么渊博。让我们来看看证据吧!甘氏自己的系列著作，不但写得有点拙劣，甚至有些离题!

尽管如此，少数死硬派的投资人还是坚信甘氏理论，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别是有些交易员更是奉为圭臬，因此股市投资新手也该对甘氏有所了解，这也是我把《华尔街浮沉四十五载》列入本书的原因。读者若想进一步了解技术分析的玄妙，请阅读本书第十五章《股价趋势》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章 股价趋势

Technical Analysis of Stock Trends

作者
罗伯·爱德华
约翰·麦基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价变动是有迹可循的。有些呈直线变化，有些呈曲线变化；有短期走势，也有长期走势；有的则呈现不规则变化而难以定义，也有的股价呈现规律性或常态性，使股市变动和反应出现惊人的一致性。但一段时间后，这些趋势将会逆转(从上涨走势逆转成下跌趋势)，或受到其他因素影响而改变原来的走势，及至一段期间后，又会再度回归至原来的轨道。

——引自《股价趋势》原作第60页

(John Magee，1997)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热衷图表分析的朋友向我保证《股价趋势》这本技术分析的标准著作："内容相当详细完整，虽然原创性不高，但是本很实用的工具书。"的确，这本厚达721页、图表充斥，看起来就像本教科书的《股价趋势》，如同葛拉汉和陶德合著的《证券分析》一样，相当具有分量，摆在书架上会不由自主地萌生安全感。

我开始阅读《股价趋势》时并不顺利。这本书让人联想起中世纪的魔法书，厚实又昂贵，书中的图表仿佛蓄意让读者以为拥有掌控事件的能力。我开始觉得自己像个火星人，揣测这些奇怪的地球人究竟在想些什么?难道他们对这些论调信以为真?

《股价趋势》指出，投资新手通常不太理会技术分析，但真正有经验的投资人却不会这么做。这种说法并不全然正确，在许多事情上，投资人的意见分歧，这也是股市运作的实际情况，由于买家和卖家的看法不同，股市才能持续运作。不过我明白作者想要表达的意思：技术分析开发出一个我们知之甚详的领域，但要评量它并不容易，例如我们就很难评估投资人下一步将采取何种行动。技术分析的基本主旨在于让投资人能从短期走势中获利。崔恩形容股价变动图就像"人类的脑部X光片"，意指股价变动反应出人类的活动和决策，换句话说，股价变动就是消费大众、上市公司员工和经理人的行为表现，也是提供资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的投资人、投资机构、专家等的行为表现。

总体而言，全球股市所反映的是全球生产活动的一大部分。股市会受到战争、选举和其他重要事件的影响，同时人类的恐怖和希望也会牵动股市的涨跌。股市投资人不是机器，他们的反应系出自于人性，因此有必要对市场心理学深入探讨。技术分析学派主张，我们可以通过图表“读出”投资大众的心理。《股价趋势》中所探讨的所有形态、旗形图(flags)、楔形图(wedges)、交叉线图(diamonds)、双重顶图(donble tops)、正三角图(rightangle triangles)等图表，应当可以协助读者预测股价走势。投资大众的想法有一定程度的重复性，这真是个颇吸引人的想法，社会学家对此提出一堆不同的说词，不过到目前为止，我们还没有足够的知识掌握投资大众的心理。我们并不清楚图表专家如何从图表中找出投资心理模式。图表专家说他们是凭经验看出这些模式，不过若是这些模式果真存在，或许我们还能把它们应用到预测政治或战争发展等事件上。

《股价趋势》除了探讨技术分析图表外，也详细介绍随机性、几率和效率市场等解释投资心理学奥秘的方法。《与天为敌》(见本书第十六章)指出，这些方法都不能完全令人满意，统计样本计算出的结果并非绝对正确，它仅能提供某种可信度。我们无法百分之百掌握所有的事情，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就拿医学为例，即使耗尽千金、医术再怎么高明，仍无法治愈所有的疾病。

尽管存在着这种不确定性，我们还是得利用假设和估计继续为生，否则只好隐居山林，不问世事。英国知名数学家暨哲学家罗素(Bertrand Russell)说过，哲学家维根斯坦(Wittgenstein)是不会承认房间中没有犀牛的。也就是说维根斯坦早已意识到人类对事物的掌控度是如此薄弱，无法确定些什么。这一点着实令人费解，我跟大多数人一样无法认同这个想法，我宁可采用意识形态和信念体系来解释事物的不确定性。

我认为在任何情况下，想要赚钱的人都很确定他们就是想要钱。或许你跟技术分析图表论者有些许共同点，好比说，我们大多数人都会运用空头市场、多头市场和道氏理论(Dow Theory)这类专业术语；我们都想在多头市场开始下跌前，赶紧出脱手中持股；也想在空头市场结束后，尽快进场买股票，而短线的投资人或许会趁机赶紧逆势炒作一番。如果把1987年的投市崩盘视为“回档”(correction)，那么这本书的写作期间，似乎是美国有史以来，历时最久的多头市场，长达20多年。我认识的保险精算师，多年来一再告诉我，股市已被高估，但股价仍然持续走挺。我认为股价一定会下滑(我不知道我为何如此确定，但我就是知道)。若股价在短期间快速下跌，那么我会损失惨重，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不是随时注意股市波动的投资人。或许我现在该设定停损点，或许……我不想这么说，但我也该研究图表，看看是否有什么“技术面”迹象显示市场即将做头(topping out)。正如你所了解，我只是想看看罢了，因为我是一个推崇基本面分析的投资人，与投资机构一样注重基本面分析，只不过他们还用极少的经常性开销，聘雇几位看懂图表的技术分析师，以求心安。

既然我认为自己没办法确定什么事，那么我也不能确定技术分析是否完全无效。吉伯森(Thomas Gibson)在《投机陷阱》(The pitfalls of Speculation)一书中指出，图表论的基本概念是：“既不可信又不实在，简直就相当危险。”或许他说的没错。

不过，往好处想，技术分析或许是科学发展的前段，能实际发现市场行为的真实现象。也许再过一世纪左右，将会出现真正有效的科学观察模式，而采用此类科学模式的人数也将受到局限，就如同律师的人数一般，否则大家的努力，就会因为所有人同时出场而被抵消掉(比方说：市场会变得更有效率)。

我花了75美元买的《股价趋势》，将我从幻想中唤醒，但我宁可把这75美元送给一位可怜的算命妇人，至少她还会给我指点迷津，让我觉得好过些。《股价趋势》这本书就像马克思的《资本论》(Das Kapital)与希特勒所撰写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的《我的奋斗》(Mein Kampf)一样重要,都是重要的历史著作,如同法国人说的“Ca suffit”(这就够了),你不必认同书中的观点，只需知道这些书是很重要的就行了。请读者不要写信和我谈论技术分析的图表论,我十分确定不会回复这类信件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章

与天为敌：人类战胜风险的传奇故事

Against the Gods: the Remarkable Story of Risk

作者 彼得·伯恩斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“风险”一词是古意大利文的“胆敢”(risicare)。在此意义上，风险指的是抉择而非命运。一个人敢采取何种行动，完全得看他有多大的抉择自由，整部风险史谈的就是此类抉择。风险史也帮助我们界定：风险对我们究竟有何意义。

——引自《与天为敌》原作第8页

(John Wiley & Sons, 1996)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你已经买了一张10美元的戏票，到了戏院时却发现票不见了，你会再掏钱买一张票吗?换一种情况来看，本来你口袋里有20美元，打算花10美元买戏票。如果你到戏院时，发现口袋里的钱少了10美元，你还会买票吗?如果这个月你投资股票赚了不少钱，那么你下个月可能赚得比平常多、还是比平常少呢?你觉得广泛地投资新兴市场，会比只投资标准普尔500(S&P500)的风险还高吗?

当代风险探险家把这些表面上看似简单的问题，用来发掘至今尚未被人认清的多面向独特现象。或许你认为人类在很久以前就搞清楚风险评估法则了。但事实上，我们对风险的理解却还一直在发展中。风险管理被实际应用到许多领域上，从战争到工程都可以找出实例佐证，但在金融市场中，才真正暴露出风险问题最赤裸裸的一面。

事实是，人类并非与生俱来就知道要如何掌控风险。我们必须培养妥善处理风险、根据风险做出适当决策的能力。同时，这也是我们一生中得去学习和改进的课题。我们很难去定义个人的“正确”选择是什么，因为，这常得看个人所处的情况而定，举例来说，穷人冒大风险企图要获得财富，比巨富冒大风险企图得到更多财富，二者相比较起来，穷人冒大风险好像比较有道理，因为潜在的报酬较高。

对任何尝试要了解人生中风险这个有趣问题的人来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，《与天为敌》绝对是助益良多。尤其是，这本书让我们免于重蹈覆辙。它将数代以来的思想家，对人类风险的“天生直觉”所进行的分析和推敲，以浅显易懂的方式呈现出来，并且清楚地解说风险管理中，极为重要的构想和方法。

《与天为敌》描述了西元1200年迄今的风险史，是本极受欢迎的书。同时，这本书也让我们首次窥知，西方思想结构的发展历程，同时进一步对其实质效用和不完备处有所了解。截至目前为止，这可算是本相当现代的书。我们所处的时代，迫使我们必须了解神秘的风险议题才能有显著的进步。由此可知这本书的重要性。

这本风险简史一直都很受欢迎，而且似乎有点过了头。因为作者在书中的创见并不多，历代思想家的创见几乎就占尽大多数的篇幅。

作者伯恩斯坦虽然把卷一题名为“西元1200之前：跟老天爷开玩笑”，回顾更久远以前的风险史，但他却认为西元1200年后，人类才真正开始探讨风险议题。遗憾的是，作者在卷一中得快速地介绍诸多领域，以致无法把这段历史真实地表现出来。其中，有许多部分都被简化成像“宇宙大爆炸后，恐龙就出现了”等诸如此类的叙述。虽然书中简单地讨论了爱好求证的希腊人，为何没有对风险做太多研究，也提及了数字“○”的发明和西方世界采用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



印度/阿拉伯数字等事项，但却没有提出一些实用的论点。

对作者来说，这个阶段显然只是现代风险研究的暖身期。同时，作者也在书中的导言部分提出："现代与古代的革命性分际，在于人类企图支配风险。"这是个大胆且受到争议的论述。但事实上，古人并不像书中说的那么愚蠢。问题是，要真的了解当时风险管理发展缓慢的原因所在，可得耗上几辈子好好研究。所以，我们或许不能责怪伯恩斯坦为什么只努力专注在近代人类风险史上的研究上寻求重大突破。

直到近代，由于另类投资人，也就是赌性坚强的赌徒们，需要更进一步了解风险，许多有关风险的正式研究才相继问世。比方说，在16世纪初，好赌成性的医师卡达诺(Cardano)，就写出相当实用的掷骰子书，可说是"第一本评估风险的著作"。在卡达诺死后的100年内，所有几率分析的主要问题都已有了解答。伯恩斯坦在书中继续写到："下一步要解决的问题就是，人们该如何认清风险，对所面临的问题做出回应。"

接着伯恩斯坦开始描述法国数学家巴斯卡(Blaise Pascal)的一生。巴斯卡对后世的决策理论贡献极大。他的朋友梅赫(Chevalier de Mére)是个赌徒，他不断进场赌博，且下的赌注都很大，企图在一段时间后发一笔小财。巴斯卡和数学家费玛(Fermat)利用著名的"巴斯卡三角"(Pascal's

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

triangle)和其他方法，发明出许多或然率的分析方法。

几年过后，一位无师自通的英国商人葛朗特(John Grant)，在1662年，出版一部惊人之作《根据死亡率所做的自然与政治观察》(Natural and Political Observations made upon the Bills of Mortality)。此书以1604年到1661年间，伦敦市所记载的出生和死亡数据为主，在统计抽样应用上有极大的突破发展。在书中，葛朗特制定了一些极为重要的统计分析原理，好比说，取得正确数据的问题、如何预估可能的结果(书中的例子就是预估人类的预期寿命)。随后，伯恩斯坦开始介绍以货运保险起家的知名劳埃德咖啡屋(Lloyd's)。位于伦敦的劳埃德保险公司虽在1980年代间出现经营危机，但目前仍是全球保险业中最富盛名的保险公司。

《与天为敌》书中所介绍的风险研究，越至近代就越具挑战性。从投资人的观点来看，最重要的观念之一，是由“进化论”创立者达尔文(Charles Darwin)的亲戚高尔顿男爵(Sir Francis Galton)所发明的趋均值回归(regression to the mean)。高尔顿发现，在评量群体事物时，常出现明显的模式，也就是钟形曲线(bell - shaped curve)或常态分配(normal distribution)。测量的事物大多落在钟形曲线凸出的部分，分布在两端的事物极少。高尔顿以豌豆为例，他发现就重量和大小来说，同种豌豆的后代几乎都呈常态分配，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后代比上一代，在豌豆重量和大小分布上，更趋近总体平均值，换句话说，不管是大豌豆或小豌豆的后代，平均来说，都更接近总体平均值，这就是所谓的“趋均值回归”。同样地，高尔顿也从人类父母与子女的身高上，发现同一事实。

伯恩斯坦利用这种趋均值回归的理论，适当地说明了许多现象。他描述一项1986年的研究，研究中指出1870年时工业生产力处于最低水准的国家，近年来工业生产力则处于最高水准，反之，在1870年时拥有最高生产力的，现在却走下坡。像美国这样富强的国家，在过去都历经一段高成长期，现在这种成长也已经逐渐趋缓。再者，生产力最高的国家和生产力最低的国家间的差距，也逐渐缩小，从1870年到现在，就从8：1拉近成为2：1。伯恩斯坦指出，美国国内的悲观主义者，为过去1/4世纪的生产力成长趋缓而悲痛不已，其实就是没有认清事实的重点，因为“所评量的基础越大，出现科技奇迹的价值就越小”。

所以我们终究注定只是要接近平均值吗？伯恩斯坦认为，趋均值回归不过是一项工具，不该被视为信仰崇拜。他引述高尔顿所说的话：“平均值不过是单一事实，但若是加入其他事实，就有可能出现与平均值相关的整个常态分配。”这似乎意味着，长期连续不断的平均值未必存在，如果体系剧烈改变，那么新的平均值就会出现。伯恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯坦举出两个过度依赖趋均值回归的实例。第一个实例是美国总统胡佛(Herbert Hoover)在1930年时，宣称经济繁荣即将到来，他当时说的没错，不过预估几年内经济就有起色，的确说得太快了些，而且他也没预期到在那些年中，经济大萧条所带来的巨大影响力。第二个实例是，1959年时，虽然投资股票比投资债券的报酬要低，但是股价却仍在前所未有的情况下持续高涨。当时，经验丰富的投资老手可能对1929年的股市大崩盘仍心存余悸，相信股价会回档到平均值，然而股价却不断攀升。

普林斯顿的以色列籍心理学家卡尼曼(Daniel Kahneman)曾说过："一旦你对趋均值回归较为敏感后，你就会在任何地方看到这种现象。"卡尼曼同时也是"展望理论"(Prospect Theory)的发明人之一，这项理论以人类面临具风险性的决策时，所犯的错误为讨论重点。例如，如果你某一天表现良好，隔天你就极有可能没有太特殊的表现，反之亦然。对于人类若身处于确定环境之中，就不会冒险的"厌恶风险"习性，展望理论也提出相当有趣的见解。根据展望理论的说法，人们不是厌恶风险，而是"厌恶损失"，因为人对负面刺激的反应较敏感，导致一般人在越来越有钱后，就越不愿意承担风险。这也就解释了为什么市场中金融机构比那些投资散户们，承担更少风险的原因，也让你知道在高赌注的期货市场中，为什么见不到太

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多富家子弟赚钱。就像伯恩斯坦的一位客户告诉他的："年轻人!你要记住，你不必让我变有钱，我早已经很有钱了。"

新近的风险研究与以往截然不同，不再是古希腊时代和文艺复兴时代流传下来的线性、推论式流派。举例来说，"混沌理论"(Chaos Theory)驳斥常态分配，认为世界处于不断变动的状态，但事出必有因，就算我们不能看出这些起因，它们仍旧存在。不过，伯恩斯坦说，混沌理论在应用领域上并没有太大的成果。相反地，"柏修模型"(Black - Scholes model，一般简称为BS model)，以价格、利率、时间和变动性为四项基本要素，作为评估风险的方法，让衍生性商品的风险研究，向前迈进一大步。柏莱克和修尔斯在1970年提出此方法后，就广为期货市场所采用，直到现在，我们可以看到金融机构和大企业活跃于衍生性商品市场上，声称此举仅是为了避险。然而我们不难发现，其中也出现一些众所皆知的灾难事件，好比说加州橘郡(Orange County)政府破产、英国霸菱商业银行(Barrings)基金经理人事件，都暗示着有些人因为自己的私利而受罚。

对投资大众来说，如果你不了解风险，那么阅读《与天为敌》绝对是好的开始，通过本书完整且正确的导览，可让你了解有关风险的重要发现，并以清楚易懂的方式做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解释。就算你讨厌数学，还是能理解这些观念，苏格拉底(Socrates)在两千多年前就说过，只要方法得当，就算是再不可思议、再复杂的事情，都可以迎刃而解。

你在这本叙述人类战胜风险的神奇故事中，找不到实用的方法或公式，但通过它能够让你更加了解并尊重风险的本质。本书可说是一本相当好的睡前读物，每晚翻一翻它，让你在睡梦中获致潜移默化的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章

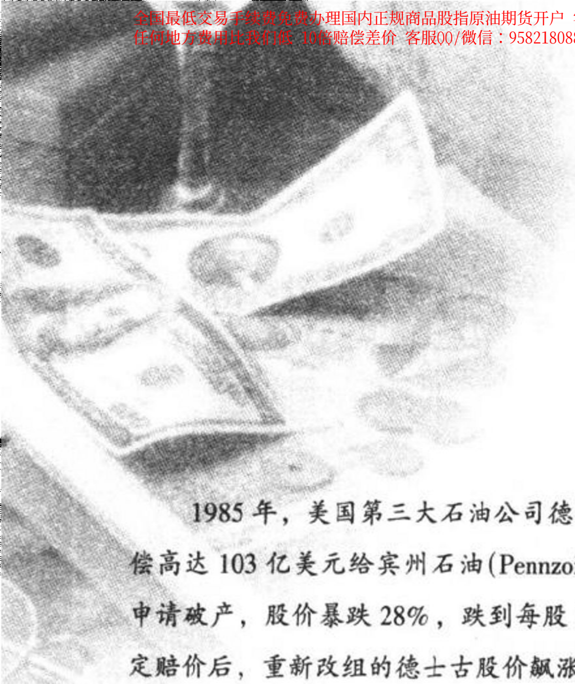
战胜道琼斯

Beating the Dow

作者 麦克·欧希金斯
约翰·道恩士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1985年，美国第三大石油公司德士古(Texaco)败诉，必须赔偿高达103亿美元给宾州石油(Pennzoil)公司。德士古在1987年申请破产，股价暴跌28%，跌到每股27美元。1989年清偿完法定赔价后，重新改组的德士古股价飙涨到前所未有的高点。

印度鲍帕尔市(Bhopal)一家农药工厂，发生致命毒气外漏事件，夺走3300多条人命，伤者人数更高达数千人，身为该家农药工厂51%大股东的美国第三大化学公司联合碳化物公司(Union Carbide Corporation)，被控赔偿30多亿美元，股价因而重挫21%，跌至每股11美元，到1985年回档。1989年，鲍帕尔诉讼定谳，联合碳化物公司在进入产业低迷的景气前，股价竟然飙至每股33美元。

靠着公司的规模和力量，我们称为公司的持续力，绩优公司通常都能在困境中幸存下来。“公司越大，越不容易倒闭”这句俗谚，可不见得适用于巨无霸企业。

——引自《战胜道琼斯》原作第3—4页

(HarperCollins, 1992)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人生，要把事情复杂化实在很容易，特别像投资活动，资讯已经泛滥到了个人无法全盘吸收的程度。当市场出现某一资讯时，由于大家对资讯正确与否的警觉性不够，投资人只能凭一己之力去辨别，但如果你是个投资新手，应如何分辨哪些资讯该略过、哪些资讯该进一步研究呢?在这样复杂的世界里，新手如何将选股变成简单又容易上手的事呢?

欧希金斯是华尔街投资经理人，他在《战胜道琼斯》一书中，提出以“坚持买进绩优股”的方法来解决上述困境。他认为投资人其实只要注意构成道琼斯工业平均指数(Dow Jones Industrial Average, DJIA)的 30 家公司，即可掌握获利良机。

如果你相信的是墨基尔的随机理论(见本书第三章)，那倒是没什么投资方法永远奏效。不过，欧希金斯的方法(在技术分析上称为“相对强势”)，在目前来说是相当可靠的，本质上，这个方法利用了大型机构基金调度不灵活的特性，由于大型机构基金的现金占市场组成资金的比重较高，故其在市场上的变动较可预期。可以想见的是，在未来某段期间内，当你使用欧希金斯的方法时，或许因为市场结构总是变化无常而无法奏效。但这个方法目前还是相当有效的。

欧希金斯的投资方法颇为保守，有条不紊，也相当可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行。因为你一年只要买卖一次，根本不会耗费太多时间。信不信由你，这其实就是欧希金斯胜出的地方，如果你是投资新手，必须了解到：真正持有股票得花上不少时间，而要熟悉所有的财务资讯，也必须投注心力，你需要花些时间才会知道，原来亲朋好友在谈论投资时，根本不明白自己在说什么。如果你还要工作赚钱，这些基本的过程可能就得耗掉你数年的光阴，因为你只能利用晚上和周末的空档做研究。

或许要了解这些，本来就得花上这么多时间，在这个逆向操作市场中，投资人一定要学会舍弃许多口耳相传的偏见。许多人认为直接投资股票太难了，索性去购买共同基金，或许这是一种较为保守的投资决策，但也较昂贵，而且最后的投资报酬总不尽如人意。利用欧希金斯的方法，你可以在相当低的风险下，获得直接投资股票的经验，因为这是个按部就班的做法，你根本不需要具备股票分析的知识。

那么，为什么欧希金斯要以道琼斯工业指数的成分股作为投资标的呢?首先，欧希金斯指出，道琼斯指数所纳入的企业，全是跨国企业，这些公司的总销售额为美国与日本除外的全世界国内生产毛额的总合。规模既大、又十分健全，破产的几率微乎其微。加上受到广泛地分析，投资新手比较有机会了解这些公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧希金斯在《战胜道琼斯》一书中，首先陈述其方法的基本原理。第二部分则更进一步探讨这些公司。在1992年版中，当时道琼斯工业指数的组成公司如附表所示。

对投资新手来说，可能还不太清楚其中几家公司在做什么，不过，谁没听过可口可乐、迪士尼或IBM呢？大多数人在日常生活中，都有机会接触这些公司的产品，作为这些公司的顾客，我们也对它们的表现多少有些了解。

道琼所工业指数所包含的公司，就像其他的指数一样，有时候会碰上财务困难，或是为了让构成的成分股指数更能反映整体经济的变化，而会有所调整。欧希金斯指出，在他出书之前的50年间，2/3的公司始终维持在道琼斯工业指数之列。

指数的成分股稳定与否很重要，因为组成分子经常变动的指数容易导致投资错误，例如有些新兴市场的指数，就老是在调整其构成分子，也间接反应了它的高度不稳定性。相较之下，道琼斯工业指数的成分股就稳定得多。

欧希金斯继续在书中，以三页的篇幅详述道琼工业指数所包含的30只股票，并列表说明从70年代中期至1990年间，这30只个股的表现。他尽量将处理的手法趣味化，希望能帮读者一个大忙。身为投资人，你必须了解大企业、知道大企业在做些什么、并且摸清它们的市场运作情形。从书中我们可以很清楚地看出，欧希金斯对这些公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1929 年道琼斯工业指数组成公司

代码	公司名称
AA	Aloca(美国铝业)
ALD	Allied Signal(联合讯号)
AXP	American Express(美国运通公司)
BA	Boeing(波音公司)
CAT	Caterpillar(卡特皮勒)
CHV	Chevron(雪弗龙)
DD	Du Pont(杜邦公司)
DIS	Disney(迪士尼公司)
EK	Eastman Kodak(伊士曼柯达公司)
GE	General Electric(奇异公司)
GM	General Motors(通用汽车)
GT	Goodyear Tire(固特异轮胎公司)
HWP	Hewlett – Packard(惠普科技公司)
IBM	International Business Machines IBM
IP	International Paper(国际纸业公司)
JNJ	Johnson & Johnson(娇生公司)
JPM	Jp Morgan Band(摩根银行)
KO	Coca – Cola(可口可乐公司)
MCD	McDonalds(麦当劳公司)
MMM	Minnesota Mining and Manufacturing(3M)
MO	Philip Morris(摩里斯)
MRK	Merck(默克药厂)
PG	Procter and Gamble(宝碱公司)
S	Sears, Roebuck(施乐百货)
T	AT&T(美国电话电报公司)
TRV	Travelers Group(旅行家集团)
UK	Union Carbide(联合碳化物公司)
UTX	Inited Technologies(联合科技)
WMT	WalMart Stores(威明百货)
XON	Exxon(艾克森石油)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的了解程度不一，你会发现他比较有制造业方面的知识，能把那些做出“具体产品”的公司，描绘得较为深刻，相反地，由于银行的资产负债表容易作假，况且银行的运作也不易为外人所了解，因此对银行的探讨就较薄弱。举例来说，欧希金斯在书中，介绍摩根银行的那一章，就不是该书的精华所在。

《战胜道琼斯》继续描写近几十年来，美国股市的震荡。这其实是一个常被提及的故事，在各方疯狂臆测的推波助澜下，各种投资风潮接踵而至。举例来说，在20世纪60年代，大家确信经济会蓬勃发展，全球热衷于太空竞赛，挂有“真空管”(tronics)这类字眼的公司，就算跟科技一点都沾不上边，还是能吸引投资人买进。到了70年代，新崛起的石油输出国家组织(OPEC)，引发第一次石油危机后，大机构的资金开始注入50只绩优股(nifty50)，把这些绩优股的本益比拉抬到100倍之高，照理来说，股价下跌之前，这种高本益比根本不可能持久。在疯狂购并的80年代，许多公司忙着买进其他公司，后来才发现这些交易其实都无利可图。近年来的投资趋势则是投资生物科技和基因工程。欧希金斯提出一个和许多投资作家相同的基本论点，他认为这些投资风潮都只是短暂的现象，当这些风潮消退，以往红极一时的热门股开始暴跌后，追随这股风潮的投资人将损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本方法

欧希金斯在书中提出几个投资道琼斯工业指数绩优股的方法，从以往的记录来看，这些方法的投资报酬都很好，但不保证未来也会一样理想。欧希金斯的基本方法如下：

一、画一个5栏的表格。

二、从《华尔街日报》或《纽约时报》这类财经报纸中，按英文字母顺序，挑选出道琼斯工业平均指数公司的股票，并写入第一栏。

三、接下来在第二栏中，写下第一栏公司股票的当天收盘价。

四、在第三栏中，列出这些公司的收益率(yield)。

五、选出收益率最高的10家公司。如果其中两家公司的收益率一样，请选取收盘价较低的个股。在第四栏中，按收益率高低列出这10家公司，最高者为“1”，最低者为“10”。

六、现在，你就可以把钱平均投资在这10家公司。

七、此后一年内你什么都不要做。

八、等一年期限到了，再找出这10家公司的最新收盘价，把最新的收盘价减去购买成本后，再加上股利，就可以看出你的真正获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



九、把所有的获利加总起来除以股票数(也就是 10)后，就得到投资组合的投资报酬。把你所得的数字，跟道琼斯工业平均指数在这一年内的变动做比较。

十、现在，重复第一个步骤，再次挑选 10 家收益率最高的公司。卖出任何不在新名单中的股票，买进新名单中你未持有的股票。

你只要这么做就可以了！年复一年，如法炮制。欧希金斯利用此法观察了 1973 到 1990 年 6 月 30 日整整 18 年半的时间，他表示利用这种方法所得出的投资报酬(不考虑通货膨胀)，竟高达 1753. 14%，比道琼斯工业指数的 559. 31% 还要高出许多。在这 18 年半间，利用欧希金斯的方法投资，其中仅有 3 年的报酬低于道琼斯工业指数，也只有那 3 年的投资报酬呈现负值。

承担更多风险

欧希金斯表示，如果你选出收益率最高、股价最低的 5 家公司，将可在同期间获得更好的报酬，也就是在那 18 年半之间，得到 2819. 41% 的报酬率。不过，因为你选股的种类较少，相较之下，比前面提及的选出 10 家股票的方法，风险要更高些。

欧希金斯接着介绍另一个风险更高的方法，从原先选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的收益率最高的 10 家股票中，挑出股价次低的股票(注意，不是选出股价最低的股票)。利用先前的方法，将这只股票持有一年后出售，再以同样的标准和方法，选出一只股票买进(若原先的持股具备最高收益率、次低股价的标准，则继续持有同一支股票)。同样在这 18 年半之间，这种投资方法的报酬率高达 6245. 49% 。

欧希金斯之所以建议挑选次低、而非最低股价的股票，原因就是他认为最低股价的公司，比较容易陷入困境，因此无法获致较好的投资报酬。

战胜道琼斯的方法?

记住，主张市场效率理论的学者会说，虽然欧希金斯的方法，在他所检验的 18 年半之内奏效，但却不可能在更长的时间内发挥功效。欧希金斯并没有在书中驳斥这些人的批评，就我自己的观点来看，市场效率学者说的可能没错，不过，这种说法并不意味欧希金斯方法在几年内是无效的。

接着简短介绍欧希金斯认为自己方法奏效的原因所在。

● 简单地说，收益率是每股股利占市值的比率，也是一个标准计算方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家都认为股利很重要，大公司会使尽全力要给股东优厚的股利。但受制于法律规定，公司不能用公司资金支付股利，而得从每年的盈收获利中支付股利。

• 高收益率也就表示该公司的股票相对不热门：如果股利维持不变，当市场出现强劲的需求，由于股利占市值的比率下降，股价将因而上涨，收益率也会降低。

• 道琼斯工业指数公司的股利都相当稳定，约占这些公司投资报酬率的四到五成。基于此原因，选择高收益率的公司绝对没错！

欧希金斯宣称价位较低的绩优股，其价格变动比高价位的绩优股要大。若能挑选最低价但却获利最高的绩优股，标的股的股价每年大涨的机会将增加许多。

外国市场也可以利用这种方法吗？

美国以外的国家也可以购买道琼斯工业指数的股票，并沿用欧希金斯的方法，只不过比起美国的投资人来说，外国人要吃亏些，在购买海外股票时难免要付些额外的费用，例如佣金较高、股利处理费用等。另外，各国税法不一，举例来说，英国居民受限于个人股票规划(Personal Equity Plan, PEP)或个人存款帐户(Individual Saving Account, ISA)的规范，而无法持有美国的股票。另外，外国投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也得考量美元和本国货币间的汇率波动。综合这些理由，或许外国投资人购买美股的获利将不太乐观。目前，已有一些人开始研究，企图测试了解欧希金斯的方法是否能在英国奏效，虽然英国投资人无法像美国投资人一样，享受绩优公司的股利，但是不同的研究显示，如果你将此方法运用在伦敦金融时报工业指数的 100 家企业上（FTSE 100，不是 FT30），同样也能得到比一般平均还高的投资报酬率。

定 论

整体来看，欧希金斯的方法颇为保守，因为它只投资较不可能破产的绩优股。利用此法所获得的投资报酬率颇具说服力，另外，大家对此法的收益率与股价也无特殊的争议。

投资新手利用此法投资的好处是，省去选股与留意股价变动的麻烦。欧希金斯的方法让你不必因为选择过多而不知所措，也不必因为资讯过多而烦恼，你只需利用这个方法，挑选一些广受肯定的绩优股。

股票经纪人要从投资生手赚取费用的主要方法，就是建议客户买进最近的热门股。投资人如果能够严格执行欧希金斯的方法，即使只是短暂几年的时间，即可避免被那些你根本不懂、也不了解的公司的股票所惑。道琼斯工业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数的股票，当然会受到市场不可捉摸的变动性，以及个股资产变动的影响，不过，至少这些绩优公司都相当有钱，也都是极有势力的组织，不可能会破产，稍早在本章也曾提过，不过有人对这种看法存在怀疑。

欧希金斯是个既诚恳又有条不紊的人，他不迷恋体制，在书中所列出的数据和资讯都有充分的证据，虽然无法断言他的方法未来一定也能成功，但投资新手与其自己随便投资 5 年，还不如运用他的方法投资 5 年，将可获致较高的报酬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章

放空巧术

The Art of Short Selling

作者 凯萨琳·史丹利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



ZZZZ Best是年轻鬼才敏高(Barry Minkow)创立的一家成长性极高的公司，在1987年春，市值达2亿美元。该公司的生意一向很好，又对外宣布已经取得一笔800万美元的合约，负责加州萨克拉曼多市(Sacramento)两栋大楼的清洁工作。但ZZZZ Best在地毯清洁业的竞争对手却告诉Feshbach公司的分析师，其实MGM Grand和拉斯维加斯希尔顿这两栋大楼截至目前为止的最大宗清洁合约，总金额也不过350万美元，分析师才查觉有异，开始一边留意事情的发展，一边积极融券放空ZZZZ Best的股票。尽管ZZZZ Best发布不实的签约消息，但股价在1987年5月仍不断向上攀升。但到了同年7月，公司却宣布破产。1989年3月，敏高因为诈欺罪被判刑25年，其罪行主要是欺骗投资大众，事实上他的公司根本就没有签下什么生意合约、也没有收入，而且敏高还进行洗钱。而Feshbach公司的分析师们，则因为提早放空ZZZZ Best股票，荷包满满，相当开心。

——引自《放空巧术》原作第43、44页

(John Wiley & sons, 1997)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在股市出现前的数百年，放空其实就已存在，只不过大家对放空没什么好评价。在投资大众认为股价将要攀升之际，偏偏有人打赌股价或商品会下跌，此举当然会引起反感。也因为这个缘故，从南海泡沫事件(South Sea Bubble, 编注：发生于18世纪初英国的著名股票抛售案)到1929年华尔街股市大崩盘，放空者都被视为罪魁祸首。拿破仑一世(Napoleon Bonaparte)认为，放空者根本就是卖国贼。最近发生的亚洲金融危机，被波及的国家的政府官员，也纷纷发表斥责言论，特别是马来西亚总理马哈第尔(Mahathir)，更公开发起一项反对放空区域型货币交易员的活动，将矛头对准索罗斯(见第二十一章)，就像多年前索罗斯和其他作手们打赌英镑将脱离欧洲货币机制(ERM)，而被英国政客视为眼中钉一样。

欢迎各位进入神秘、美丽的世界。作者史丹利在《放空巧术》一书中指出，在美国，“以基本面、资讯面为依据，不借助电脑而进行放空操作”的职业放空者，仅有10到15位。虽然放空者很少能长期放空操作，不过有许多个别投资人和机构投资人，有时候还是会采用放空的手法，市面上也有一些专门以放空为主的基金。

究竟什么是放空呢?在美国，所谓放空股票，就是你先向股票经纪人借股票，然后在股市中卖出。根据美国联邦法的规定，融券放空者必须缴交放空股价的五成)，股票经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪人再从顾客的融资保证金帐户，或其他股票经纪人处，取得股票给放空者。

美国纽约证券交易所(NYSE)、美国高科技股指数(NASDAQ)，以及美国证券交易所(AMEX)的股价必须上涨，投资人才可进行融券卖出。一旦成交后，经纪人固定于每日或每周计算盈亏。如果股价下跌，融券卖出者就获利，如果股价上涨，放空者就得补缴保证金。融券卖出者若想回补，必须买回股票还给经纪人。

融券卖出主要有两大风险，第一个风险是股价若上涨，你必须在经纪人那里存入更多保证金；第二个风险是，借股票给你的人，也会赶紧把股票要回来。

这真是相当痛苦的风险，因为若是借出股票的一方想要回股票，经纪人有权要求放空者偿还股票(记住，放空者的股票是“借来”的)。在这种情况下，你就得从股市中以市价买回股票，将股票还给经纪人，即所谓的“回补”。

如果你放空一家小公司的股票，公司对外发行的股票仅占5%，其股票在股市中的价格变动不可能太大，如此一来，放空者将可能受到很大的影响，下场凄凉。因此，大多数的放空者，选择的放空标的多半是资本额超过5亿美元的公司。对整个股市来说，以1997年的纽约证券市场为例，卖空不过仅占1.3%。

史丹利的写作手法相当简洁，我们从书中可以看得出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，她相当喜爱这个行业。对她来说，专业的放空其实就是基本面分析，是一个考验你的算术能力和缜密思维的数字游戏。她认为，放空者的最大问题在于太快就做对了；一般而言，放空者认为公司的股价过高，这点或许没有错，不过，要等到股价真正开始下跌，其实是要花上一段时间的。但不等这段时间过去，你可能就得面临被追缴保证金和随时要“回补”的双重压力，让你喘不过气来。

在《放空巧术》中，作者提出选择放空标的股的七个注意要项：

一、寻找有问题的企业。查查看知名商业杂志《富比士》(Forbes)和权威财经杂志《巴隆周刊》(Barron's)中，刊登哪些公司的不利消息，会导致股价下滑。《华尔街日报》(The Wall Street journal)上有刊登放空部位的资料，以及一些“中型”的放空部位，这些被放空的公司既没有被收购、也没有普通股转换成优先股的情形，只不过已被放空专家列入放空部位，不过，史丹利说：“在90年代间，如果股价波动高于15%，放空者就可能得回补。”

投资人也可以留意产业动态，特别留意容易受到诈欺、金融炒作等影响的产业，例如连锁业、房地产业和金融服务业等。

二、检视上市公司缴交给证监会的财务报表。证监会有许多不同用途的表格，请企业填妥缴交，从这些表格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，投资人可以取得许多资讯。投资人最好能取得最近 6 份的 10Q 表(编注：公开发行公司对美国证监会应申报的标准表格)、最近两份 10K 表、代表权声明书、年报和 8K 表。从这些资料中，你就能分析该公司最近两年，各季的存货、应收帐款和利润表现，也能看出近 3 年的数据。史丹利在书中详尽地介绍，该如何分析这些数字，不过对公司帐不熟的投资新手，最好先读过由伯恩思坦(Leopold Bernstein)所著的《财务报表分析》(Financial Statement Analysis)。

基本上，史丹利的分析方法就是从数据中，先找出哪些数据不太对劲，然后，把这些数据套入标准比率中，检查现金流量表和说明书，最后再检查三大主要财务报表：资产负债表、损益表、现金流量表三者之间，数字是否相符。从事这项工作，的确需要具备会计知识，就像史丹利所说的，同时具备生意人丰富的投资经验，可能比仅有分析知识还更有帮助。在此，你要找出的是，这家企业和其外在的表象，究竟有多大的差异。

三、投资国外市场的投资人都很清楚，那些国外市场的法规通常并不完善，虽说美国证监会难免有官僚体系的若干缺点，不过却提供投资大众一大恩惠：让大家取得上市公司的许多资讯。投资人需检阅的重要文件有：

- 144 号表格：记载公司管理阶层出售持股的记录，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出售持股当天就需填缴此表给证监会。

• 4 号表格：记载公司管理阶级买进、卖出公司股票的记录，只要部位有更动，此份表格须于次月 10 日前缴交。

• 13—D：任何买卖超过公司 5% 持股的变动，都须在 10 天内填妥此表。

• 代表权声明书：史丹利认为代表权声明书是“最佳资源”。你可以从这份资料中详细地了解管理阶层持有的股数、掌握他们的薪资、员工契约(包括股票选择权)、进行中的诉讼案件和许多其他重要事项。

放空者要从这几份资料中，找出内部人士是否有贪婪或不当的行为，举例来说：和竞争对手公司相比之下，奖金或薪资过高；企业内部家族成员过多，与相关家族生意往来太过密切；给管理阶级的货款过于优惠。如果发现上述任何事项，就表示经理人牺牲全体股东利益，图利自家人。

四、接下来，调查该公司所属的产业，包括公司的竞争者和顾客。利用 10K 表作为着手调查的基准。跟其它上市的竞争公司比较盈余、存货价值、成长率等数字，然后到这些公司的卖场去查看，其实际情况是否和书面资料所载吻合。

五、留意金融机构等大型持股者的交易动向。史丹利认为，对放空者来说，企业的大多数股份若由金融机构所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有，就成为极佳的放空投资标的，因为市场若出现不利的消息，这些金融机构持股人就会迅速抛售股票，造成股价下跌。这倒是相当有趣的怪事，以前我们总是认为机构持股会造成股价稳定、也能保障股价。

六、阅读分析师对该公司的分析报告，别听他们的意见。史丹利说，你可以参阅《富比士》和《巴隆周刊》的报道，因为比起分析师，这两本杂志比较可能会告诉你企业的不利消息。

七、一旦你做好事前的准备工作，你或许会决定不要放空这只股票。但仍建议你最好还是持续密切观察，因为在未来一到二年间，这支股票可能会成为你极佳的放空标的股。反过来说，如果你因为某些因素，放空了某只股票，但该企业后来把这些因素加以修正，此时，你最好赶紧回补，承认此次投资失败。

听起来不容易，是吗?没错。不过大多数成功的投资人都同意，想在股市获利，就得下功夫。别让前面提的复杂事项，吓得你不敢阅读《放空巧术》，其实书的内容，很多都是放空企业的个案实例研究，可让读者真正了解到放空者是如何选择投资标的的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个案分析：疯子艾迪

《放空巧术》这本书中，我个人最喜欢的就是疯子艾迪公司(Crazy Eddie)的故事。这家公司在1986年时，在纽约地区有24家消费性电子商品店。放空者分析该企业时，发现许多不利该企业的因素，以下列举的就是这些不利因素的一部分。

• 公司股价从1984年的每股4.5美元涨到1986年下半年的37.5美元，其中41%为机构投资人所有。该公司的股价"似乎过高"，华尔街期待它有高成长表现。

• 公司内部许多高级员工，都是创办人艾迪·安塔(Eddie Antar)的亲戚。这些人不但领高薪，还拥有股票选择权。

• 公司跟另一家由亲戚所经营的企业，生意往来密切，并贷款给一些家族成员拥有的企业，其中还包括在南美加勒比的一所医学院。另外，公司也无息贷款给许多家族成员。

• 税后纯益很低，仅占销售额的5%。

• 虽然公司销售的产品数量极大，但公司竟没有电脑化存货系统和会计系统。

• 1986年年初，本益比高达39倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 1986 年间，管理阶层取得数量相当多的新股票选择权，实际上，就等于降低了每股获利数字。

• 1986 年 10 月之前，股价在一股分割成二股后下跌到 15.2 美元，比起同年稍早的 37.50 美元，还原后跌幅约有 15%。

1987 年 1 月间，疯子艾迪公司的股价又下跌 1.375 美元，股价已跌至 9.875 美元。安塔宣布辞职。此时，许多放空者都才开始放空回补；如果他们在 1986 年该公司股价达到最高价时，就进场放空，那么现在应该已经赚得不错的利润。但也有一些放空者，等着赚更多钱，所以还不打算回补。

疯子艾迪公司的股价持续下滑到同年 5 月，安塔再度回到公司，洽商要以每股 7 美元的价格，买下整个公司。在激烈的竞标下，有人出价每股 8 美元，公司股价回升到 8 美元。到同年 6 月间，证监会宣布调查该公司。从该公司提交的 10K 报表中，检查出一堆的问题，其中包括一些法律诉讼，以及安塔在辞职后，公司仍然继续给付双薪，年薪高达 60 万美元。同年 8 月，安塔放弃投标，股价下跌到 3.5 美元。同年 11 月，新任经理人宣布该公司价值 4500 万美元的存货不翼而飞，这个数字到后来增至 6500 万美元。据称，安塔在国外有 6000 万美元的存款，金额跟这笔存货价值刚好差不多。1990 年，安塔终于被判刑。公司新管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶层声称，安塔伪造存货和获利数字，并毁损记录，以便虚报公司资产。疯子艾迪公司终于在1989年宣告破产。

要进行放空操作，并不是要找出哪家公司的老板是骗子，其实有很多公司都是放空者的极佳标的，这些公司不过就是管理不善，过度夸大事实而已，但如果你能在投资大众都还未察觉前，就发现公司的一些骗人伎俩，将有机会放空赚取暴利。拿疯子艾迪的公司为例，放空的年投资报酬率足足高达了九成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章

统计会说谎

How to Lie with Statistics

作者 达伦·霍夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这一切有点像路边小贩的故事，小贩必须向客人解释为什么他卖的兔肉三明治这么便宜，他说："嗯，我的三明治也放进一些马肉。不过我把它们混在一起，一半一半的比例：一匹马配一只兔子。"

——引自《统计会说谎》原作品第 104 页

(Darrell Huff, penguin, 1991)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资人在买股票前必须先通过统计学的测试，或许能让利用统计数字作假的弊端少一点，也能让既费劲又巧妙的统计方法不致背负黑锅。这个想法或许师出无名，不过每位投资新手都该知道，统计在许多方面会被误解或用来骗人。《统计会说谎》这本薄薄的书可以说明此点。

《统计会说谎》是由具统计背景的美国新闻记者霍夫，于1954年撰写出版的。作者有鉴于当时出现的许多新的统计方法，造成大众对数字的迷惑，决定著书提供读者一些珍贵的疫苗，以抵抗每天层出不穷的曲解事件。要评估基本面，这本书相当实用，因为在商界、政界和媒体界，统计被滥用的情况最为普遍。霍夫在《统计会说谎》序文中写道：

> “统计的秘语……就是若作者不是以诚实又浅显易懂的文句描述，读者又不能了解其中的含义，统计会被加以渲染、膨胀、模糊或过度简化，这种统计结果可能一点意义也没有。”
>
> ——引自原作第10页

这本书以抽样揭开序幕。你可能还记得数学课中所提到的，当某样东西数量过大，无法计算时所用的测量取样。霍夫以一桶红豆和白豆为例，如果你要分别算出红豆和白豆的数量，当然可以把所有豆子算一遍，就能得出答

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案。但万一桶子里装着几百万颗红、白豆子，要全部算一遍，岂不太耗时间了。你可以从桶中抽样，计算红豆与白豆数量的比例，得到一个约略的答案，不过前提是你所取的红、白豆样本，得具代表性(为了要达到这一点，在取样前必须将桶子摇一摇，让红豆与白豆均匀混合)。

当抽样样本具代表性时，结果会有相当程度的准确性。如果这两项因素任一项无法达成时，样本便有偏差，无法真切代表测量的母体(Population)。

下列步骤可能让你发现取样偏差：

• 你想知道有多少美国人愿意回答问卷。

• 鉴于亲自询问每个人是否愿意回答问卷的成本太高，所以你决定寄问卷给一些人，问他们是否愿意回答问卷。

• 几星期后有些人寄回问卷。为了要得到结果，你决定就以这些回复的问卷做计算。

• 你把回复的问卷加总后，惊讶地发现，大多数人都愿意回答问卷，所以你得意洋洋地宣称，根据你的研究，大多数的美国人乐于回答问卷。

霍夫指出："这种做法无异于宣布你的研究成果，完全忽视了那些没有回复问卷者的意见。"换句话说，你的样本根本就有偏差，讨厌回答问卷的人，早把问卷扔了，你根本无从得知他们的意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类的通病在于：说是一回事、做又是另一回事，这也是许多民意调查所面临的障碍。要取得真相，你得暗中调查。举例来说，在英国投票给保守党的人，通常都会欺骗民意调查者，说他们会投给工党。据说这是因为保守党党员怕被瞧不起，被贴上自私、贪财的标签(在反保守党人士眼中，保守党员就是这种人)。因此民意调查常低估保守党的选票率。

人们不诚实的对待民意调查者是很普遍的现象，《统计会说谎》指出在一项杂志读者的调查中，出现不可思议的结果：购买及阅读稍有水准的《哈发》(Harpers)杂志的人，竟比八卦杂志《真相报导》(True Story)还多。这项结果显然有误，因为经过实际计算、而非抽样的调查显示，《真相报导》的发行量比《哈发》要高。受访者可能因为不好意思说出自己喜欢看八卦杂志而说谎。为了取得真实的结果，研究者采取另一个方法，即挨家挨户收购过期的杂志。霍夫指出，即使采用这种方法，问题仍旧存在，你也只能知道这些人家里有杂志，他们究竟有没有看过杂志，就不得而知了。

英国著名推理小说家班特莱(E. C. Bentley)曾写过这样的诗句：“喔！让我们绝不再怀疑那些没人确知的事。”这也是统计的真实性。你无法百分之百确定答案，只能做估计和判断。有时候抽样结果出来后，再计算母体的总数，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以测量抽样的准确性是有可能做到的。要计算整桶豆子的总数是有可能，但在其他多数状况下却不易做到。精确性的高低要看你如何规划和执行调查。若要做抽样，你要确保问卷的问题是最确切、最能显露真相的，另外，你的取样也要真正具有代表性。

以下是一个相当失败的政治舆论调查，不管你信或不信，金融市场对政治相当敏感。1936 年，《文学文摘》(Literary Digest)对 1000 万选民进行民意调查，这 1000 万选民在 1932 年时曾正确地预测共和党会胜选，到了 1936 年，他们大多数人都预测雷登(Landon)会打败罗斯福获得胜选，结果罗斯福获胜。为什么民意调查会出现如此的错误呢?经过深入探讨后发现，调查样本根本就有偏差，这 1000 万选民大多是有钱人，所以在任何选举中，都比较可能投给共和党。

接着，我们来谈谈平均数。这是个相当笼统的用语，平均数有三种：

- 平均值(mean)：以测量总数除以测量个数得之。
- 众数(mode)：出现次数最多的变数值。
- 中位数(median)：最大测量值与最小测量值间的中间值。

通常，这三个平均数不会一样，出错或误导的机会将大增。假设你是一家企业的三位合伙人之一，聘用 99 名员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工，其薪资调查结果如下：

员工薪资：1100 美元/每人

合伙人薪资：5500 美元/每人

合伙人利润：7000 美元/每人

员工看了这份调查结果怎么会开心呢？他们只赚进微薄的 1100 美元，而合伙人却赚进高达 12500 美元。你要如何让数字好看些？如果你从 21000 美元的合伙人利润中，拿出 15000 美元当做支付合伙人的奖金，然后把这 15000 美元加进合伙人的薪资中，再计算全体的平均薪资（员工加合伙人），你将得到下列数字：

全公司平均薪资：1376 美元

合伙人平均获利：2000 美元

这样的数字好看多了！让数字好看些是会计专家的原动力，尽管大家企图要整顿并标准化公司会计系统，但掌控企业者，常有机会调整数字，使其展现最佳成效。这也是为什么巴菲特寻找的是"诚实的经理人"，他要投资的公司，是那些经理人不会老是玩数字游戏的公司。

如果你有意寻找成长型的小公司，必定会面临如何推估的问题。举例来说，你正留意一家名为 Cyberwidget 的公司新近研发搞出一项科技产品，今年才开始对特定的 10 万人试售其产品，结果卖出 100 个。该产品在下半年度即将进军全球市场，市场规模可能达 5 亿人，你可能会以此试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售比例，推测下年度的销售量约 50 万个。这种推测太天真了，完全没把竞争情况、渐增的成本、法规和障碍等事项列入考量。这些众多因素加在一起，可能让该公司下年度的产品销售额，比前述的推估值少许多。

或许这个例子过于简单，无法骗倒大家，不过当你要推估成长产业的总销售趋势时，此类错误的推估倒时常出现。霍夫在书中描述早期的电视产业，在一个 5 年期的时间内，美国装有电视的家庭成长 100 倍。如果你以相同的成长率推估下个 5 年期的销售额，可能获得一个与事实出入极大的结论：每个家庭会拥有 40 部电视机。要投资网络股和新兴市场的投资人，可得千万小心留意!

虽然《统计会说谎》篇幅不长，内容却包含许多极有用的意见，我无法一一在此详述。其中最有用的部分是最后一章，霍夫提出，当你面对统计数字时，你得自问五个简单的问题：

- **谁说的?**在著名的“土豆村”(Peanuts)漫书中，露西告诉查理·布朗，女科学家已经发现女性比男性聪明(大家可能会怀疑，这种推测是否具有无意识的偏见)。受到外界抨击的产业，可能会提出调查，“证明”他们的产品不会缩短你的寿命，也不会危害环境，在这种情况下，大家会怀疑，这份调查极可能存有刻意的偏见。

- **他们是如何知道的?**调查结果的报告通常不太仔细，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但有时会无意透露出一些讯息。好比说，有时候你能看出调查的取样数极小。应尽可能取得实际的成果报告。

• **有没有遗漏什么东西？**找出成果报告用的是哪种平均值，以及标准差，并留意指数的改变基础为何。

• **是否有人改变主题？**霍夫指出，报告中被改变的数字，如疾病或犯罪率，未必就是企图改变事实，或许只是采用的方法不同。

• **数字是否合理？**我们所见的推估数值常都相当荒谬。在此，举另一个例子来说明荒谬的推估："因为人类预期寿命为63岁，所以为65岁以上的人订立社会安全计划根本就是一种浪费，因为大多数人在65岁前就过世了。"

身处资讯时代，投资人根本没时间检查调查报告的真实性，因为人生实在太短暂了。我们能做的是熟悉统计方法，牢记统计结果只是推估，而非事实。试试这个想法，你会惊异，不真实的统计判断竟然这么多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章

一九二九年股市大崩盘

The Great Crash 1929

作者 约翰·高伯瑞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接下来的几页要阐述从南海泡沫事件以来(South Sea Bubble，编注：发生于1721年)，当代最大的投机性暴涨与暴跌的循环。记住大崩盘期间所发生的事是有好处的，因为大崩盘的发生既非政府法规下的产物，也不是企业创办人、股票经纪人、顾客、市场操作者、银行机构和基金经理人为避免重蹈覆辙所做的道德改善论调。真正的好处是，让我们以过去的事件为鉴，了解幻想如何取代真实，人们又如何地伤心绝望。

——引自《一九二九年股市大崩盘》原作第9页

(Penguin, 1992)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市面上有关华尔街股市大崩盘的著作很多，不过鲜少出自像高伯瑞这种大师级之笔。高伯瑞是哈佛大学名誉经济学教授。

高伯瑞生于1908年，亲身经历股市大崩盘，当时他只是个少不更事的小伙子，直到二次大战，约30出头，才进入美国物价行政局，负责物价管制业务。高伯瑞在最近提及，这是他一生中最重要的一份工作。

高伯瑞是位具有自由倾向的经济学家，他支持肯尼迪政府和民主党，在经济上提倡“管理式”(good husbandry)的作风，反对不惜一切代价追求成长的做法。现在他的理论又开始流行起来。

《1929年股市大崩盘》是在1950年写成，叙述美国20年代股市泡沫的故事。高伯瑞为了不要在书中陈述太多经济分析而陷入痛苦挣扎，或许纯正主义者辩驳说，近代的经济发展早已对股市大崩盘及随后发生的经济大萧条的“起因”做出新的解释。但不管如何，《1929年股市大崩盘》确实让投资人清楚了解整个事件的发展经过。不可思议的是，我们发现政客、银行家和市场评论家，不论在面对20年代的金融危机或近代的金融危机，所做出的反应竟然是差不多的。投资人常被专家发表的言论或报告所害，所幸他们了解到没有人能完全掌握市场，而稍堪告慰。

1929年股市大崩盘具有相当的传奇性，有魄力的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人可能会认为，自己并没有受到暴利愚弄，在股价过度飙涨时，他们早已完全退出市场。但高伯瑞指出，就连那些受到上涨规模惊吓的少数人，在预测时仍会出错。

举例来说，普尔出版社(Poor's)出版的《商业投资周刊》(Weekly Business and Investment Letter)，在1928年秋天就曾提及股票大骗局，而《商业金融时报》(Commercial and Financial Chronicle)则一改往日作风，开始大幅报道坏消息。《纽约时报》(New York Times)也刊登持续股价已涨得太高，股市必会崩盘的报道，并多次宣布股市其实已经崩盘。美国股市分别在1928年6月、12月及1929年2月休市过几次，但不幸的是，对股市走势存疑的投资人，仍无法从中嗅出任何蛛丝马迹，因为股价仍持续走高。

高伯瑞指出，1929年夏天之前，有关股市的新闻已经开始主导主流文化，就连埋首在普鲁斯特(Proust)小说和精神分析的知识分子，也随之起舞。高伯瑞在书中描述当时人们试图要操纵股市的事迹，有些人成功、有些人失败，高伯瑞并没有把这种蒙骗的诡计看成是导致股市崩盘的主要原因。

高伯瑞说，在股市上涨的荣景中，投资大众不但不把内线交易视为违反规定的行为，反倒希望自己也能如法炮制。1929年，投资人整天都将股票经纪人的办公室挤得满满的，大家宁可留在屋里注意股价的变动，也不要去上班。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同年9月初，股市开始下挫。当时大家并不特别担心。技术分析师包伯森(Roger Babson)预测在9月5日时："……工厂会关闭……大家都会失业、经济加速恶性循环，结果将导致严重的经济大萧条。"此言一出，旋即遭到股票经纪人和媒体的同声谴责。

高伯瑞在书中继续指出，大众所意识到的大崩盘是1929年，美国的经济已经开始陷入困境，工业生产、货物运输和房舍建筑的效益均逐渐下降之际。不过就高伯瑞自己的观点来看，这种萧条的情况并不算太严重，若在股市崩盘前说经济会有所好转，这倒是合理的假定。他指出，股市崩盘时，大家都未预测到经济大萧条即将来临。

高伯瑞在书中也对其他有关股市崩盘的解释，做了一番审视。1929年9月20日，大家发现英国企业家哈崔(Clarence Hatry)原来是位一流的大骗子，他伪造股票、发行未经授权的股票。有些人认为这项丑闻危及了投资大众对纽约股市的信心，同时也是股市大崩盘的导火线。另一解释则是，公用事业(Public Utilities)麻州分部，在10月初驳回波士顿·艾迪生(Boston Edison)公司股票分割的申请，并对外宣称股价已飙得太高，引发投资大众的恐慌。

高伯瑞认为这种种迹象和事件都未能充分解释股市大崩盘的起因。他认为股市大崩盘如何开始并不重要，因为"任何事情都有可能让投资荣景破灭，这正是投资荣景的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本质”。

尽管股市“回档”(corrections)，但在9月和10月间，并未出现任何崩盘的明显迹象。在9月时，经纪人融资给顾客的金额暴增了6.7亿美元，创下单月增加金额的新高。隐遁的金融专家克鲁杰(Ivar Kreuger)，接受《周六晚报》(Saturday Evening Post)访谈，令投资大众相当振奋，但后来大家才知道原来这一切都是大骗局。同年10月15日，费雪(Irving Fisher)教授发表著名演说，指出“股市已上涨到相当平稳的状态，我预期股市在几个月内，还会创下新高、成交量会比现在更好。”

尽管如此，几天后股市又传出另一项坏消息。像《纽约时报》这类对股市现状持悲观看法的媒体，不断小心地提醒投资大众股市即将崩盘。高伯瑞指出，同年10月21日，星期一股市交易量略微超过600万美元，是历年来美国股市单日成交量的第三大。连续几天的庞大成交量后，股市行情板无法显示即时的价位，在中午时仅能报出1小时前的股价，到当天收盘前，差异已拉大到仅能报出1小时40分钟前的股价。在股价大涨的多头市场，这种时间差异倒还不打紧，但在股价开始下跌时可就不一样了。这种无法显示即时行情的缺失，不但让投资人更为紧张，也促使投资人加速抛售股票。

到了10月24日星期四，股市开始出现大幅崩盘现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象，成交量几近1300万美元。股市一片骚动，谣言四起。到了中午时，包括摩根银行(JPMorgan)的资深合伙人蓝孟特(Thomas W. Lamont)、国家城市银行(National City Bank)主席米契尔(Charles R. Mitchell)等权威银行人士召开会议，决定共同出资援助股市。下午1点30分时，纽约证券交易所的副总裁惠特尼(Richard Whitney)出现在交易所内，开始代表出资的银行大举买进股票。一时之间，股市的气势逆转，股价开始上涨。当天收盘时，股市指数上涨2点。

接近华尔街的投资人士，知道银行已经挹注资金避免股价下挫,但全美的投资大众仍然情绪紧绷。整个晚上,股票经纪人的办公室灯火通明,忙着处理白天的庞大交易单。

接下来的两天，交易量依旧相当庞大，不过股价倒还算稳定。媒体纷纷报道股市最糟的时期已告结束，并大力赞扬银行家的英勇行为。到处可见道貌岸然的人士高唱："股市已经稳定、经济体质健全等"自欺欺人的言论。

到了下星期一，危机再度爆发。股市的跌幅比前一星期还要大。当天下午稍晚，银行家又再度召开会议。这次他们无意支持股市，只是单纯地讨论如何以正规的方法，卖出手中持股并避免造成大众恐慌。星期二的情况更为恶化，投资基金受到重创，许多信托基金已被证实无法卖出手中持股。

到了10月底，股票经纪人发现借钱替客户补保证金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经越来越难。纽约各大银行进场协助，避免资金恐慌。10月29日，纽约证交所召开会议，商讨休市事宜，经过冗长的讨论后，决定股市继续交易，不过提出交易时间缩短，以及特定假日休市的规定。

次日，股市稍微回涨，补足前日的跌损。商业巨子洛克斐勒(John D. Rockefeller)打破数十年的沉默，说道："我相信美国的基础状况很健全……我们父子最近一直在买进健全的股票。"但这段话仍无法令投资人安心。

由于股市跌跌不休，投资信托过度举债，因为投资信托所持有的股票价值已下跌一半，甚至更多，他们的价值尽失，情况越来越糟。保证金回补的追收，迫使投资人不得不卖出股票，保有较差的股票。许多投资信托借钱给股票经纪人提供保证金，并交互投资。因为股价暴跌时，投资信托受到极大的冲击，此外，他们还得拼命买进他们持有的股票，企图维持股价稳定，不过这一切反而使情况恶化。

11月上旬股市继续下挫，大众开始承认大势不妙。11月13日星期三的纽约时报工业指数收盘为224点，从9月3日的542点跌幅50%。1928年当选总统的胡佛，立即召开会议商讨国家经济，随后并宣布减税。虽然这些都是相当有力的措施，却无法让大众安心。

1930年春天，股市开始复苏，不过同年6月又开始下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



挫，下跌情况持续到1932年6月。1932年7月，纽约时报工业指数收盘为58点。经济大萧条早已开始出现。

高伯瑞在书中最后一部分，检视崩盘后所发生的后续事件，并探讨事件成因。他认为要解释崩盘事件，比解释随后发生的经济大萧条要容易多了，并断言崩盘事件并不是造成经济大萧条的成因。他指出1929年的美国经济，有下列五项弱点：

一、所得分配不均。富者比以前更为富有。

二、企业管理不彰。19世纪20年代，企业骗子的数目“多得数不清”。

三、银行体制薄弱。导致失败的骨牌效率。

四、贸易收支帐模糊不清。在经济大萧条期间，胡佛政府增加关税，迫使外国政府要以贸易偿还原本积欠美国的债务就更为困难。

五、不当的经济改善措施。高伯瑞认为特别设计来改善当时状况的经济政策，只是把事情弄得更糟罢了。

《1929年股市大崩盘》对投资人是本相当重要的书。该书虽没有对股市崩盘提出简易的解答，但也没有过于戏剧化的描述。虽然文体不够活泼，但内容严谨又有条不紊，提醒我们就算股市完蛋了，也不是世界末日。对于对未来充满期待的我们来说，本书的实用价值颇高，它帮助投资人走过股市最惨淡的阶段，继续生存下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章

混乱中的困惑

Confusión de Confusiones

作者 乔瑟夫·迪拉维加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



许多投资新手眼看着东印度公司的股票价格一路向上攀升而惶惶不安，但了解其中原委的人则根本不会庸人自扰，因为他们知道东印度公司日渐壮大、财势渐增，况且在固定利率走低、其他投资渠道不足的情况下，购买东印度公司的股票，根本就不必担心。

——引自法兰德森改编自迪拉维加所著的《混乱中的困惑》及麦凯所著的《异常大众妄想与群体疯狂》二书之第 164 页

(John Wiley & Sons, 1996)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与《异常大众妄想与群体疯狂》有所不同，《混乱中的困惑》一书称得上是千真万确的重要史料。葡萄牙裔犹太人迪拉维加以西班牙文撰写此书，于1688年出版上市，书中以一连串的对话方式，解释当时阿姆斯特丹股票交易市场的运作。对当今投资大众来说，这本书的重要价值在于，该书以生动活泼的笔法，说明不论任何时代，投资大众间的复杂交易其实无分轩轾，17世纪阿姆斯特丹的投机商人若置身于今日的华尔街，也能够很快融入其中。

在《混乱中的困惑》书中，哲学家和商人向股东询问证券交易所的运作，这位股东回答道：

> “……股票交易曾是欧洲最公平也是最虚伪的神秘行业，是全世界最高贵同时也是最恶名昭彰的行业，是世间最美好也是最下流的行业。股票交易是学界效法的楷模，也是骗子的化身；是智者的试金石，也是莽夫的坟基；是可用的宝藏，也是灾难的根源。股票交易让你变得跟古希腊神话中永不得休息的西西弗斯(Sisyphus)一样，或是被锁于地狱中恒转轮上的伊克希恩(Ixion)。”
>
> ——引自原作第147页

虽然商品投机早在几个世纪前就已出现，但股票交易却是近代才有的。1680年，阿姆斯特丹的股市仅有两家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股票，主要股票是荷兰东印度公司(Dutch East India Company)的股票，另一家上市公司则是荷兰西印度公司(Dutch West India Company)。东印度公司发行股价为每股3000荷盾(guilder)，但在1688年时，股价已涨到17000荷盾。这种情况就像当今投资巨子巴菲特主导的哈萨威(Berkshire Hathaway)控股公司的A类高价股一样，其中有些股票甚至每股高达7万美元的天价，资金少的散户根本买不起。凯伦班斯教授(Hermann Kellenbenz)在1957年时就曾指出，高股价可能是造成股市出现许多投机方法而没有实质交易的原因。凯伦班斯解释交易形态，主要分为下列五种：

- 出售持股借以变现。
- 卖股票是因买股票的资金已经有八成是借来的。
- 签定期货契约，表明在未来特定日期购买股票。这类交易大多是非法的卖空交易，但却因为钻法律漏洞而仍旧存在。
- 选择权：买进选择权(call)、卖出选择权(put)和等价买卖选择权(straddle)。
- 以中世纪欧洲所使用的达卡(ducaton)股来交易，这种交易属于非正式股，票面价值为实际股价的一成。

迪拉维加认为股市中有三种人，分别是商界巨子、商人和投机客。商界巨子获得股利，并能长期持有股票；商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人则出卖股票，希望以最低风险获利；投机客则是冒极高风险企图操纵股市。而当今市场内的最大玩家——金融机构则尚未出现。

从本篇的导言即可看出，迪拉维加以极炫耀、夸张的手法撰写此书，并对股市运作了解极为透彻，也在书中清楚地叙述股市运作状况。凯伦班斯认为迪拉维加的说法在理论上站不住脚，但在实际损益问题上，却有相当犀利的描述。当时被迪拉维加视为欺诈的行为，尤其是经纪人和股市作价者的活动，现在都已经制度化了，但整体说来，迪拉维加的分析似乎颇为复杂。他描述一个竞争势力的动态体系，这个动态体系总是受到外界消息(例如：战争的恐慌)的影响，市场人士希望市场能按照他们所预期的发展，但往往无法如愿。迪拉维加断言，如果你见识够广，就有可能在股市中诚实交易，而且还能获利。为了强调这一点，他在《混乱中的困惑》结尾时，让哲学家舍财富而就哲学，并让商人以下列这段话做总结：

> “……我尊敬交易但痛恨赌博……我有可能会成为股东，并诚实地进行交易，但我也相当肯定自己绝不会成为投机者……”
>
> ——引自原作第211页

难道这本书中所写的全都是古老的故事，跟我们当今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个美丽新世界无关吗?我们常认为我们的祖先很容易受骗，但在这几页的实例中却得到印证：在必要的情况下，祖先们其实跟我们一样聪明，而且从许多方面来看，他们还比我们更现实呢!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二章

异常大众妄想与群体疯狂

Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds

作者 查尔斯·麦凯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和其他事情比较，群众的彻底疯狂莫过于最荒谬、最不合理地盲从，一位不知名的投机分子撇下一句："某家公司正在进行一项有利的工作，不过没人知道这项工作是什么。"结果股价即因此向上狂飙，这就是群众疯狂跟进的最佳例证。

——引自《异常大众妄想与群体疯狂》原作第 78 页
(John Wiley & Sons, 1996)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书在1846年初版的书名为《异常大众妄想回忆录》，刚上市即被公认为最伟大的投资经典之一。作者麦凯是苏格兰的新闻记者，他搜集了许多群众运动和群众疯狂的故事，但仅有一小部分牵涉到金融投机，其他则是伦敦的流行标语、中世纪逮捕女巫等与投资无关的事件。

《异常大众妄想与群众疯狂》跟许多名字怪异的书一样，内容常无法确切地表达出书名的原义。本书的内容不够充实，编辑草率且错误百出，还亏作者把书名取得这么诱人，真是令人惋惜。不过群众歇斯底里倒是真有其事。我们都很了解，通过组织性的操纵足以影响群众，同时只要时机得宜，很容易激起群众的疯狂情绪。但倘若你要运用科学方法来看待这些事情，那就别阅读这本书。

投资人的妄想表现在三个经济繁荣与萧条的交替循环事件中，分别是1634年到1637年的荷兰郁金香热(Dutch tulip craze)、密西西比事件(Mississippi Scheme)，以及18世纪初期的南海泡沫欺诈事件(South Sea Bubble)，稍后将简述前两个事件。用“妄想”可能还无法完全形容这些事件的疯狂程度，但至少让大家有一个基本的概念。投资人若想在未来的投资环境中幸存，仔细考虑以往的经济交替循环周期是相当重要的。你可以本书为借鉴，避免在多头股市盲目追高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荷兰郁金香狂热

16 世纪中叶，郁金香刚从土耳其引进欧洲后渐受好评，被视为富人花园中的新宠。在 16 世纪 30 年代以前，郁金香球茎交易已急速成长，荷兰国内的郁金香花价持续狂飙。较高级的郁金香球茎一株就要 4400 弗洛林币(florins，编注：相当英国以前的两先令银币)，而普通的郁金香球茎一株也要 1260 弗洛林币，当时一部双头马车也不过索价 4600 弗洛林币。麦凯在书中提到，有些人不经意吃下球茎或割下球茎而被捕入狱，直到付清庞大赔款后，才得以重见天日。

在荷兰，郁金香球茎的交易是在各地的交易所内进行的，并引发举国上下的投机风潮。

麦凯描述了郁金香热开始消退的情况：

> “到最后越来越多小心翼翼的人开始察觉，这种愚蠢的行为将难以持久。有钱人不再买花种在花园里，而是通过交易市场出售球茎，以获取暴利。看来，最后必定有人会因此输得很惨。这个信念传出后，郁金香的价格便开始下滑，从此一蹶不振。”
>
> ——引自原作第 119 页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在郁金香价格狂跌后，输家开始大规模拒绝履约。诉讼案件像滚雪球般越滚越大，法院判定投机郁金香视同赌博行为而予以驳回，在法律上赌博的债务并不具法律效力。

1996年版的《异常妄想大众与群众疯狂》问世后，布朗大学教授葛柏(Peter M. Garber)指称麦凯是"从二手资料中草率地编造故事"，葛柏并举证，1634年到1637年的郁金香狂热前后时期，稀有品种的郁金香价格同样呈现逐幅变动，而麦凯写作的期间，价格产生大变动的不过是一般品种的郁金香。不过也因为麦凯写了这本书，"郁金香狂热"俨然成为市场上代代相传的荒谬故事。

罗约翰与密西西比方案

罗约翰(John Law)生于1671年，是位苏格兰银行家，因在英国与人决斗，杀死一名男子，而被迫流亡海外。在悬赏缉拿他的公告上是这么写着：

> "罗约翰，苏格兰人，26岁，体瘦高挺，6尺高黑人，脸上有大痘，鼻大高挺，说话大声且带有浓厚口音。"
>
> ——引自原作第25页

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗约翰在欧洲大陆旅行 3 年，然后回到苏格兰，出版《组成贸易委员会的提案与原因》(Proposals and Reasons for Constituting a Council of Trade)手册，罗约翰是位金融天才，当他重组国家银行的提案被驳回，回到欧洲大陆重起炉灶时，便四处闲逛，沉迷于赌博游戏中。他在赌桌上结交了许多法国贵族，他们急于要将罗约翰“地产银行”(land－bank)的构想推荐给法国政府。所谓地产银行就是以国家的房地产支持该国货币。

当时法国正陷入经济混乱。麦凯指出当时法国的国债约高达 30 亿利弗(livre，当时法国的货币单位)，根本连利息都付不出来。法国政府相继推出贬低货币价值、罚锾与征收方案等措施，但仍旧无法有效稳定经济局势。罗约翰取得在宫廷中做简报的机会，并向摄政王提议设立国家银行，以管理王室总收入。1716 年，罗氏获得授权，成立一家名为罗约翰公司(Law and Company)的私人银行，发行纸钞用以缴纳税务，银行固定资金为 600 万利弗。

罗氏银行发行的纸钞，可用任何硬币兑换。这可算是一个绝妙的主意，因为当时货币不断贬值，但罗氏银行发行的纸钞却未出现贬值现象。短短一年内，纸钞的交易价格就比票面价格高出一成五，也让罗约翰的声名从此受到肯定。麦凯断言，罗氏银行使企业重拾信心并恢复交易。

由于摄政王对他言听计从，罗约翰就请摄政王允许他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成立一家公司，拥有在密西西比河及北美路易斯安那(当时的路易斯安那比现在的路易斯安那州大得多)的法国省份境内，进行交易的特许权。1717 年，摄政王答应了他的请求。

罗约翰摇身成为法国宫庭和民众心中的大红人。他的银行享有买卖烟草、黄金、白银的独占权，后来更改制为法国皇家银行(Royal Bank of France)。麦凯指出，罗氏银行变成公立机构后，依摄政王的吩咐发行 10 亿利弗。但发行这笔钱并没有取得到任何资产支援。后来，法国国会公然反抗摄政王并企图赶走罗约翰，危机瞬间爆发，未料功败垂成，摄政王下令逮捕总理与两位参事。

罗约翰的密西西比公司在 1719 年取得独占权，得以在东印度、中国、南海和法国东印度公司的属地进行交易，公司改名为印度公司(Company of the Indies)，发行更多股票，并保证每年发放四成股利。投资人可用旧法币 (billets d' etat)购买股票，但是其兑换值比票面价值稍低一些。

印度公司的股票受到大众热烈抢购，股价愈来愈高，罗约翰决定再发行 30 万股，每股为 5000 利弗。罗约翰在巴黎召开一次临时展示会，吸引渴望买到印度公司股票的各类投资人。

印度公司的股价，有时在几小时内就上涨一至二成，许多人因而变成富翁。巴黎的物价开始上涨，整个城市也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欣欣向荣。罗约翰成了法国重量级人物，他购买地段极佳的地产，为了当上法国财务长官，甚至改信天主教。

这股股价旋风一直持续到1720年。一位敌对的贵族，企图利用印度公司发行的纸钞兑换黄金和白银，造成银行的增兑风波，不过这个举动并没有成功。但人们已察觉到情况有异，开始减少持有稀有金属，而政府再度声明贬低币值，罗约翰开始限制兑换纸钞的货币种类。

在一次疯狂的举动中，政府禁止私人拥有超过500利弗的硬币，以及收藏珠宝和稀有金属。印度公司的股价开始下跌，公司并未从交易独占权中获取利益。

同年5月，法国政府宣布罗氏银行发行的纸钞及印度公司的股票，到年底时会逐渐降低价格至票面价的五成。国会对此表示抗议，摄政王只好撤回诏书。罗氏银行不再兑换纸钞，罗约翰被免职，成为此事件的替罪羔羊。

随后法国政府废除持有硬币的禁令，开始印行新纸钞，收回旧纸钞。大批的群众涌向银行挤兑，造成极大骚动。及至10月，据传密西西比公司的大面额纸钞，在一个月内将变得一文不值，而且公司原有的独占权也被取消。

不久后，摄政王允许罗约翰离开法国。他一离开法国，原有的土地和财产旋即遇到查封，摄政王还一直责怪罗约翰发行太多的银行纸钞。

罗约翰在1729年于威尼斯去世，死时一贫如洗。当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的法国正踉跄地走向法国革命。麦凯把罗约翰描写成一位在腐败政府下，被当做牺牲品的老实人。这点说的没错，同时也告诉我们，现今各国的中央银行必须尽可能独立运作，但事实上，各国的中央银行却常被冠以叛国或无能的罪名。罗约翰当初建议创设银行的一番美意，因为政客的介入而沦为傀儡，下场凄凉。

18世纪的泡沫经济是政府密切参与所导致的结果。事实上，如果没有政府的推波助澜，我认为根本就不会有任何泡沫经济出现。政府鼓励民众掌握时机，这种痛苦的经验已延续许久，但是大家都很清楚这种情况总会结束，只是没人知道究竟何时会结束。其实这是现象的本质，也是性格的试金石，目的在于测试性格，而非故弄玄虚。

在股市崩盘后仍能屹立不摇者，会逐渐掌控自己的贪婪，默默忍受着别人赚大钱，自己却无法进场投资的煎熬。我们大多数人所面临的最大挑战，不正是抵抗来自同侪的压力吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章

股票市场显相实录

Where are the Customers' Yachts? or a Good Hard Look at Wall Street

作者 佛瑞德·席德二世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大家都认为投资(investment)和投机(speculation)是两码事，小心谨慎者受到告诫要择其一而行。这就好像是对困惑的青少年解释，爱情和激情是两回事，尽管如此，他们还是无法分清两者的差异，问题仍未解决。

——引自《股票市场显相实录》原作第171页

(John Wiley & Sons, 1995)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家都知道投资界荒谬不堪，要找到一本真正有趣的投资书籍，真是难上加难，所幸《股票市场显相实录》倒是颇有趣的。

其原文书名出自一个古老的笑话，一群观光客到纽约金融区游览，当他们抵达纽约市曼哈顿岛南端的炮台公园(Battery)时，导游指着银行家和股票交易员所拥有的游艇给观光客看，游客好奇地反问导游："那投资散户的游艇在哪儿呢？(Where are the customers' yachts?)"

席德在1920年代间，曾有几年都在华尔街工作。路易斯在《骗子的扑克牌游戏》一书的序文中指出，席德在普林斯顿大学念到大四时，因为有女孩在他寝室过夜，加上他本人喜欢打高尔夫球和喝酒胜过念书，遭到学校退学。《股票市场显相实录》全书的口吻，充满对疯狂世界的极度讥讽观察和包容力，你可能会说这简直就是"伍德霍斯"(P. G. Wodehouse，译注：19世纪美国作家)遇到《纽约客》杂志(Newyorker)人士。"

《股票市场显相实录》不但浅显易读，同时也是一本深入探讨华尔街众多现象成因的书，席德言之成理。其实，在股市虚构理论出现前，效率市场商人早已存在，席德所要探讨的主题是预测股价未来发展的困难度。他发现专家的方法，跟业余投资人的方法一样无效，他在书中以当时的统计人员(即现今的分析师)做例子进行说明：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“当统计人员一旦出了名，让人觉得他所做的分析都很深入后，便可升格成为经济学家。曾有位经济学家，不论走到哪里都扛着好几个既大又重的皮箱，此举让他在金融界变得尽人皆知。由于名声响亮，他经常受邀参加许多研讨会，但他又不是那种强壮灵活型的人，所以办公室里的男孩们，还得帮他拖着这些厚重皮箱。有一次，我在电梯里碰到一位帮他拿皮箱的男孩，整个身子陷在皮箱堆里，活像一匹拖着货车的颓丧马。

我问他：‘那些是经济学家的皮箱吗?’

他无精打采地回答：‘嗯。’

我又说：‘听着，我有个主意。为什么不在皮箱的内侧拉链，贴上一张小纸条，这样你们就可以知道，他究竟有没有打开过皮箱。’

这位心情不好的男孩说：‘我们试过了，皮箱根本就没打开过。’”

——引自原作第 40 页

虽然席德经常戳破股市专家弥漫全身的万能气氛，但他也没有声称自己有比较优越的投资能力。事实上，他常指出自己并没有投资能力。他买进、持有、然后卖出股票，经过一段长时间后，他了解到自己太早把股票卖掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《股票市场显相实录》初版中，席德曾语带轻蔑地谈论投资信托，不过在他15年后所写的作者序中，他指出自己曾买过一只股票，股价上涨至两倍时就卖掉，还期望该股价跌到比较合理的价格时再买进，可是股价不断攀升，从未跌到期望买进的价格。

对投资新手来说，你可能认为这种说法一点助益也没有，反正最后总有人会获利。其实，在多头市场中，长期来说我们大多都能从中获利，精算师告诉我们，每个人都可以预期获得3%的年投资报酬率，不过这个数字真让人不满意，而这或许也是大家急着寻找其他更好的投资方法的原因。

为了有更好的投资报酬率，你必须承担更高的风险，其中，风险最高的投资工具就是衍生性金融商品。整个世纪以来，现阶段可说是衍生性金融商品令人最为无法理解的时刻，不过席德评论说：“衍生性金融商品就像纸牌游戏一样，虽不深奥，却颇为复杂。”说得对极了！时下的衍生性金融商品奇才，都是些替金融机构工作的年轻人，他们保证说，衍生性金融商品之所以存在就是要避险，不过像搞垮显贵的英国巴林银行（Barings）的这类灾难性的损失，不也是衍生性金融商品惹的祸。席德适当地定义衍生性金融商品的基本问题：“是投资人投资衍生性金融商品时所支付的保险价格（避险价格），与所得到的保护成比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗?”席德还继续提到买卖选择权，他还指出这个问题是无法由数学公式解出答案。不过，许多当今的衍生性商品交易员不认同席德的这个论点。

若说投资心理学从未改变过，真是一点都没错，只是全球经济出现异常的成长，投资技术变得越加复杂罢了。人性并没有改变，你若能稍微了解人性，就可以在市场上长久幸存。一般来说，投资散户无法整天研究股市，因此得雇请专家来做这件事。假设你找到一位诚实的顾问，就可以安心地交给他投资；但不幸的是，席德指出他自己都不知道“安心”所指为何。

席德认为“最大的投资错误，是试图寻求过高的报酬率而带来悲剧性的后果”。这种事情有可能发生。他也在书中继续提到，那些坚持安全投资原则的专家顾问，因为过于注重低投资风险，让报酬率降到几至为零，投资人不但没赚钱还得自掏腰包付费给他们。

投资界最讽刺的事情之一是，一心想要投资安全保障，最后却落得亏损收场。我们从投资顾问的观点来考虑这项问题：如果你是专家，你的客户好像是股价下跌时会控告你的那种人，那么你究竟该怎么处理他们的投资呢?最可能的方式就是购买债券，不过，就算有些债券跟股价指数有关，投资报酬率还是不可能太好。

席德不太喜欢证券交易管理委员会(SEC)。他觉得股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中谣传的不实交易常被过度渲染，而证管会也是因为要担任股市警察的工作而设立。他认为当时的证券交易管理法规，根本就无法避免股市波动，当时大家都认为市场波动是价格哄抬的结果。时至今日，投资大众越来越复杂，市场波动依旧，我们已有新的理论以解释这些变动，但并非出自专家炒手。不过，就在最近全球瞩目的亚洲货币危机事件中，政客们焦急地告诉他们的选民，这些金融问题就是由那些恶魔的化身、专业投机炒手所引发的(就像索罗斯这类人)。法规是泛政治化的，因为法规是由政客所操控，所以容易受到老百姓不愿亏钱的激情的影响。

席德在书中提到一个相当有趣的故事：1937 年，有位股票经纪人因涉嫌内线交易而被禁止交易 90 天，原因是他在 National Kelvinator 股价突然下跌的当天(该股前一天股价为 11 美元)，以每股 5 美元买进，隔天股价回升到 11 美元，交易员从中获取一笔相当可观的利润。席德指出，这位取得暴利却受到惩罚的交易员可能因此相当开心，在被停止交易 90 天中，刚好带着家小一起度假，因此这项停止交易的处罚，根本没达到什么效果。这位交易员询问证管会，他究竟犯了什么罪，他还问证管会是否愿意打赌，当时 National Kelvinator 股价就是会下跌。事实上，这位交易员持有该股 23 分钟后，股价便开始上涨，涨势并没有过度，若股价没有回升，证管会还会因这位交易员亏钱而惩罚他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗?

管理当局承认要调查内线交易并不容易。内线交易不但相当难查证，而且要找出这些内线交易者，就得去探查那些突然获取暴利的少数人。获利本身并不是一项犯罪行为，的确，席德也坦承“在他看过年轻的投资竞争对手的表现后,他反倒喜欢起资本主义系统这个可怜的老巫婆”。

事实上，我发觉席德早年曾面临对贪婪的恐惧，他是一个哲学家，温柔地提醒我们：“别被迅速致富冲昏头，我们真正该关切的是一些‘真实’的事物，包括家庭、亲人、好友和珍贵美好的时光，这些都比投资获利更重要。”席德以迷人、独特的写作风格，在书中把这项重点描绘得相当生动。

书中的漫画，也将作者的哲学理念表现得淋漓尽致。这些漫画中，我最喜欢的一幅是一名中年男子对着目瞪口呆的老婆陈述己见，标题是“一般男人都喜欢在吃早餐时告诉妻儿，希特勒接下来会怎么做。”另外还有一幅漫画我也很喜欢，是一名年轻男士，穿着晚宴服弹琴唱歌，一旁还有 2 位微醉的性感尤物，标题写着：“要是他待在家里，死守着这 30 万美元，那又会是哪种景象呢?”

这是一本读来不费功夫的书，但这样的写作风格也掩盖了本书的深奥。读者或许会因为语句流畅易懂、风格讨喜，而误以为这是本肤浅的著作。但请注意，读起来有趣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的书未必就是没有实质内涵。《股票市场显相实录》这本书，它适当地把潜藏于投资业核心下的矛盾，详述让读者了解。我们不能精准地预测未来，但我们的丰富直觉，常驱使我们拿着资金做出些傻事。不精通几率或风险的人应该避免直接投资。记住，别留意你的投资，不要在意你的心态，类似像是否需要把女儿送到昂贵的女子社交礼仪学校就学的事，你就别去想了。席德在书中提到相当多的基本论点，就我的观点来看，他所说的都没错。

《股票市场显相实录》提供相当实用的股市实战智慧，对那些以投资为生的人来说，值得一读再读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章

骗子的扑克牌游戏

Liar's Poker: Two Cities, True Greed

作者 麦克·路易斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的客户喜欢风险，而我早知风险本身是一种商品。风险可以像蕃茄一样，装罐后逐一卖出，只是不同投资人对风险的定价不一。如果你能向投资人便宜地买进风险，再以高价卖给另一个投资人，就能在不必承担任何风险的条件下赚进钞票，我们就是这么做的。

——引自《骗子的扑克牌游戏》原作第220页
(Hodder&Stoughton, 1989)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《骗子的扑克牌游戏》是作者路易斯在 1985 年到 1988 年，于所罗门兄弟企业(Salomon Brothers)担任债券交易员期间所发生的故事。书名来自交易员间常玩的赌纸钞序号游戏。所罗门企业最高执行长科佛朗德(John Gutfreund)，曾向明星债券交易员梅立威勒(John Meriwether)挑衅，要求梅立威勒和他玩一把骗子的扑克牌游戏，赌金是 100 万美元。就所罗门企业的标准而言，这个赌金也未免太高了，当时的梅立威勒可说是进退两难。如果他赢了，老板会不开心；但他自己又不愿意认输，试想谁会让自己输了 100 万美元呢?但面对所罗门企业特有的狂热企业文化，梅立威勒又不能轻言退却。梅立威勒索性将赌金提高到 1000 万美元，这回，老板科佛朗德反倒礼貌地婉拒这场赌注。

或许这种事情在赌城拉斯维加斯可说是司空见惯，不过，华尔街的专家们，特别是所罗门兄弟企业的员工可不是赌徒，他们的目标是赚钱。80 年代之前，很少有人知道做债券交易的所罗门企业。路易斯认为，部分原因可能是当时受过高等教育的人，宁可到投资银行做分析师、少拿一点薪水，也不要进债券交易公司，因为他们希望同侪认为他们是成功的。1968 年，所罗门企业的 28 位合伙人中，有 13 位合伙人没有大学学位，其中一个连中学二年级都没念完。1979 年年底，联邦储备理事会决定要稳定资金供给并允许机动利率，从 80 年代起，开始出现转变。联邦储备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理事员会所做的这项决定，大幅增加债券价格的波动效应，让拥有债券交易专长的所罗门兄弟企业大赚一笔。

所罗门兄弟企业的本业相当单纯。大公司发行公司债券来借钱，所罗门企业把这些债券卖给客户(通常都是金融机构)，然后从每笔交易中抽取一些费用。如果这些客户要把债券卖掉，所罗门企业必须另找买主，借此方式在证券市场上有效率地运作。路易斯在书中写到：

“所罗门企业一直是一家好斗的债券交易所，最主要是因其有能力并愿意承担大风险。它不像摩根史坦利这类公司，订有企业客户付费标准，因此不得不担付起风险。大众认为所罗门企业的合伙人是一些排外的犹太人，没有什么社会地位，但聪明又诚实，比别的企业更肯投入债券市场。当然，这种说法是有点讥讽意味，不过倒也把所罗门企业曾有的光景，做了中肯的描述。”

所罗门企业在80年代初期，赚进大笔钞票后便开始广征人才。路易斯在1984年从英国的伦敦经济学院(London School of Economics)毕业，与众多高知识分子一样，一心想进入金融界，不过当时没有任何一家企业肯聘用他。在一次偶然的机会下，他应邀参加在伦敦圣詹姆斯王宫(St. James Palace)，由英国女王主持的一项为保险销售员所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



举行的企业晚宴，所罗门企业的一位常务董事夫人整晚都缠着路易斯问东问西。这位常务董事夫人很喜欢路易斯，还答应帮他找份工作。就在女王走过他们面前要离去时，这位常务董事夫人还大叫说："嘿！女王，你那几只狗不错喔！"路易斯在书中用这个例子来表明所罗门企业的低级、粗野。

路易斯相当擅长描绘交易所里的众生百相和诡谲多变的气氛。举例来说，所罗门企业中，有个绰号"食人兽"的家伙，发明了"狂放的家伙"这个称号。在所罗门企业中，想要变成"狂放的家伙"，就得代表公司达成一笔金额庞大的交易，不管男性或女性，只要完成此目标，所罗门即可在交易所里声名大噪。"食人兽"毕业于哈佛大学，是所罗门企业里三字经不离口的交易员，他老是把"他妈的"挂在嘴边，还会对着满屋子的新进人员叫嚣，例如："如果你他妈的不注意这他妈的二年期债券，你就会他妈的完蛋了。"大多数所罗门企业的新人都无法通过新进员工训练，不过这也是所罗门企业的诡计之一，这些新人不是被解雇，就是被转派去做其他工作。对新人来说，最糟的工作就是派你到达拉斯卖股票。

路易斯设法让自己坚持到底，以"杂耍演员"的身份进入交易所，所谓杂耍演员其实就是新手和交易员间的一个过度阶段。杂耍演员会受到更多虐待，一个名叫马帝的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年轻小伙子，就被迫每天从餐厅运送大量的食物到交易所来，让那些胖嘟嘟又贪吃的交易员有东西可吃。其中有一个交易员，每天要吃上成堆的汉堡、薯条、可乐、饼干和比萨饼，每天下午还能吃掉20美元的糖果，也就是说从早上8点开始，他就一直吃个不停。

有一天，马帝在餐厅买完食物忘记了付钱，他还向一位交易员夸耀此事。就在当天下午，他就接到一通电话，打电话来的人宣称他是替证券交易所(SEC)的特别专案处做事。他正在调查所罗门企业餐厅遭窃一案。马帝一笑置之地把电话挂断。次日，他的老板把他叫到办公室去，他当下被迫承认自己就是那个窃贼，加上得知素未谋面的大老板科佛朗德要召见他，为此焦虑不已。

大老板以吓人的语气把马帝训了许久，告诉马帝还是可以继续待在公司里工作。马帝脸色苍白地回到座位，确信这件小事会长期危及到他的工作生涯，交易员们开始大笑，其实这一切全都是恶作剧。马帝突然哭了起来，冲出大楼。稍后，公司说服他再回来上班，并告诉他已经通过加入公司的测验。

所罗门企业不只是对自己的新进人员恶作剧，类似情形也蔓延到华尔街的其他企业里。当全世界的人越来越清楚所罗门企业正在赚大钱时，其他企业开始跟所罗门企业的员工接洽，想高薪挖墙角。美林证券(merrill Lynch)就与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一名了无经验的交易员狄巴斯奎尔(Dipasquale)接洽，以百万美元年薪进行挖角，并保证前两年的年薪都是这个价码。这位没经验的交易员接受美林的聘请，可是不到一星期，美林证券就发现这是个大错误。通常，所罗门企业不会让离职员工再回公司上班，不过狄巴斯奎尔在美林证券做了两年后，再回到所罗门企业，受到大家热烈地欢迎，并随后成为相当出色的交易员。

路易斯本人也默默承受身为杂耍演员的痛苦。他在伦敦工作，负责把美国债券卖给欧洲的投机客。他在书中写道：“欧洲人急着想买美国债券是有原因的，因为美国债券市场涨势不断。你想像一下，一间每个人都赚进大把钞票、人挤人的赌场，当时我们交易所就是这幅景象。”起初，路易斯根本不知道自己在做什么，经验较丰富的交易员会把价格过高的债券推给路易斯，要他去卖给像奥地利银行行员汉默特(Helmut)这类天真的客户，路易斯因此亏了15万美元。

渐渐地，路易斯见多识广也变得精明起来。有位赞成必要时压榨客户的老板曾对他说过：“客户的记忆力是很差的。”路易斯发现有位法国人愿意买Olympia & York地产公司的债券，这家地产公司由后来陷入财务困境的瑞克曼兄弟(Reichmann)所拥有。路易斯不确定是否要把债券卖给他，当客户获利后，路易斯可能还得把债券买回，再推销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给其他客户。最后，路易斯做成交易，金额高达 8600 万美元，他虽然松了一口气，但心里却感到十分愧疚。此时电话铃响起，是食人兽打来的，他在电话里吼着说："你真是他妈的令人肃然起敬，我是说真的——令人肃然起敬，真他妈的令人肃然起敬，你是狂放的家伙之一，没有人敢说你不是。"路易斯终于达到这个境界。

不过，路易斯已经察觉灾难临头。所罗门企业与其他企业的竞争更加白热化，在历经 1987 年的股市崩盘，以及波斯基(Boesky)与米尔肯(Milken)丑闻后，所罗门兄弟企业逐渐走下坡路。路易斯在 1988 年初离开所罗门兄弟企业，他说："我已经没必要再待下去了。"离开这个大竞技场后，他在 1989 年出版此书。

《骗子的扑克牌游戏》出版后受到多方抨击，但事实上，以往那种鲁莽时代的交易情形，就如同书中所描绘的一样逼真。路易斯在书中以引人大笑和精辟的见解，道出一些金融界高年薪炒手们的生活，这是投资大众不可不看的一本书，也可说是 80 年代末期的金融经典名著。书中掌握了 80 年代，华尔街和纽约市风靡一时的"贪婪就是好"的精神，让那些认为"所有"金融专家"都会"照顾自己客户的人，引以为鉴。当你阅读《骗子的扑克牌游戏》时，可得坐稳点，再慢慢欣赏这本书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章

门外的野蛮人

Barbarians at the Gate: the Fall of RJR Nabisco

作者 布莱恩·布洛夫
约翰·希利亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于美国北卡罗莱纳州温斯顿沙兰市(Winston Salem)的RJR股东们，虽然受到全球瞩目，热钱不断涌入，光是在2月底的邮件中，就收到总数达20亿美元的支票，但很少有股东对RJR公司的高阶执行长詹森(Ross Johnson)心存感激。现在，温斯顿沙兰市变成前所未有的百万富翁市，奇怪的是这些富翁们未必领情。当地的股票经纪人和银行行员，接到已经心神错乱的客户纷纷打电话进来，其中有一位客户还哽咽地说："我不要卖掉我的股票。我爸爸说绝对不可以把RJR的股票卖掉。"这些经纪人和行员只得耐心地说服客户最好把股票卖了。他们告诉客户世界已经不一样了。

——引自《门外的野蛮人》原作第617页
(Arrow Books, 1990)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



《门外的野蛮人》讲的是RJR纳贝斯克(RJR Nabisco)公司的主权争夺战，80年代贪婪习气的典型故事。未合并前的RJR公司(编注：全美第二大香烟制造商，生产骆驼、温斯顿和SALAM等品牌的香烟)和纳贝斯克(Nabisco)公司，是美国烟草和食品界的两大巨擘，美国许多家庭中都可以看到它们的产品，新任最高执行长就任后，决定要进行融资合并(leveraged buy－out, LBO)，不久后两家公司就合并了。表面上看来，这么做好像没什么不对，但就当时的时机和公司的状况来看，却让整个事件充满掠夺气味，而不是一桩富有建设性的交易。当资深主管们正沉浸在奢靡生活之际，成功的投资银行家开始像秃鹰一般盘旋其上。一位RJR纳贝斯克的离职员工，为这段购并故事所做的结论或许最为贴切：

> “想像你住在一栋很棒的老房子里。你在那里成长，所有美好的回忆都在其中，你还为后代子孙妥善照料这间老房子。然而，有一天，你回家却发现这间老房子变成了妓院。这就是我对RJR公司的感觉。”
>
> ——引自原作第63页

RJR的核心事业，位于北卡罗莱纳州温斯顿沙兰市的烟草制造，该地的员工大部分都是RJR公司的大股东，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这场融资合并战，受到莫大干扰。大部分的人都觉得此举仿佛是外人强迫你卖掉祖产，更确切地说，就是出卖整个生活。

对任何一位作家来说，要详述这种高度复杂的事件，还得小心翼翼地避免惹上任何官司，实在是相当棘手。但总得有人把故事说出来，融资合并对企业究竟是好是坏?该如何定义其中的好处?投资人极少有机会能够了解整个事件的来龙去脉，知悉参与者的见解。《门外的野蛮人》是一本投资散户必读的佳作，因为投资散户对企业高层主管和银行界的运作并不清楚，而本书详尽解说个中缘由。遗憾的是，作者的写作技巧并不高明，增加了读者阅读此书的困难度，读者必须在长达数页的冗长文句中找到重点，还得阅读一些不太相关的句子，例如：“星期天晚上，佛斯曼(Ted Forstmann)在东河的公寓里让人按摩，这位按摩师曾受雇于意大利国家网球队。”

《门外的野蛮人》的两名作者都是《华尔街日报》的记者，他们在导言中写到：“撰写本书的目的，就是要探索公众事件背后的真实故事，这本书的真实性和优点，已经达到《华尔街日报》要求所有记者必须达到的标准。”没错，这本书是有它的真实性，可是要轻松阅读并不容易。作者根据100多次的访谈，把一大堆事实塞入书中，又选择采用虚拟、恐怖的方式来撰写，为这件丑闻增添些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



许色彩，可惜书中仍有许多不相干的描述，有时还令人不知所云。对于说明真正问题所在，这种写法并不恰当。

要解开有史以来最大一宗融资合并案的复杂性，难度极高。为了增加此书的戏剧性，作者让书中的小角色无精打采地说些琐事，举例来说，在原作第346页中，一位名为波伊西(Boisi)的员工就说："讲话要像个顾问，现在我就是一位顾问。我有个想法，我要你告诉他们：你很沮丧。我是说真的，我们得让他们知道，我们不喜欢这里发生这些事。"或许这种方式在电影中会奏效，不过，对于一本厚达600多页的书来说，并不可行。

写作方式是此书的一大败笔，因为对投资大众来说，了解RJR纳贝斯克的故事才是最重要的。接管、购并和收买对股东而言，通常都是大利多，因为他们能以远高于市价的价格，把股票卖出去。但许多研究显示，这种交易通常太昂贵，长期以来，终将对企业造成伤害。收购者背负大笔债务买下公司，面临沉重的偿债压力。有鉴于此，投资大众也都会趁收购时的利多，卖出股票获利了结，至于后果就让别人去承担吧!

企业合并或接管往往备受争议，那为什么还要花费巨资收购其他企业呢?常见的理由是可以取得共同合作和节省成本等潜在的优势，但这些说法引起各方意见分歧、激烈争辩。惟一可以认清的是，在许多类似的交易中，不管被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购并的企业下场如何，有些玩家还是能从中获取暴利，包括扮演中间人角色，待交易完成后就能收取相当可观费用的投资银行；借出一大笔钱坐收利息的放款单位；因合并成功而得到丰厚利益的管理阶层；以及取得公司掌控权的收购者。《门外的野蛮人》详述了RJR纳贝斯克这宗近代最大宗的企业掠夺实例。

RJR纳贝斯克的最高执行长詹森是此事件的关键人物。詹森是加拿大人，借玩弄权术而爬上最高职位，不过在担任美商标准品牌(Standard Brands)加拿大分公司的总裁之前，他不断换工作，事业可说没什么杰出之处。詹森之所以能担任总裁职务，在于他巧妙地运用各个击破的持续重整老招术——对他忠心的经理人出手大方、陪伴他们吃喝玩乐。在1976年，詹森俨然成为呼声最高的执行长候选人。在一次违反费用帐的冲突事件后，詹森赢得董事会的支持，挤掉他的老板，实现了他跻身纽约证券交易所上市公司领导者的野心。

1981年，标准品牌以价值19亿美元的股票交换权，购并了规模比它大得多的纳贝斯克食品公司。纳贝斯克这家百年老企业的产品很多，较著名的有奥丽欧(Oreo)和丽滋(Ritz)饼干。

购并后，詹森当上总裁，但很快地，他就无法忍受纳贝斯克一成不变的稳健作风，于是他开始以谋略要求纳贝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯克的最高执行长调高主管的薪资。在詹森精心巧妙地策划下，公司的高级主管职务，逐渐被他在标准品牌旗下的经理人所取代。詹森也在1984年当上纳贝斯克的最高执行长。

1985年，纳贝斯克跟制造骆驼牌香烟的RJ Reynolds公司合并。位于美国北卡罗莱纳州温斯顿沙兰市的RJ Reynolds公司，是一家相当保守的公司，但老板极想把公司扩张成大企业(RJ Reynolds已吞并像Del Monte和肯德基炸鸡〔Kentucky Fried Chicken〕等企业)。

詹森又再度取得这家小公司的主导权，也再度赢得董事会的支持，挤掉原先的最高执行长，让自己在标准品牌的心腹变成为董事会成员。而今，他已主导美国第19大企业，长袖挥舞地玩弄权势，并把公司总部从温斯顿沙兰市迁到亚特兰大，藉以削弱他在RJ Reynolds公司内反对派的势力，也让投资银行更容易向他献殷勤。

1988年，詹森又提出另一宗融资并购方案。若此举成功的话，他和其他高级主管，就能从交易中获取暴利，而且能在交易中取得更多的掌控企业的权力。万一失败，他仍保有5000多万美元的金保护伞(golden parachute，编注：系指高级主管与公司签订契约，若高级主管因公司被接管失业时，将可获得优渥利益作为补偿)，无后顾之优。

1980年代末期，融资合并相当盛行，不过对提出要这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么做的经理人而言却相当危险，因为如果第三方出价成功，也就意味着许多经理人将被解雇。詹森仗着RJR纳贝斯克是家相当大的公司，打赌没有任何集团会企图做出敌意的投标动作。《门外的野蛮人》一书生硬地详述之后几个月的忙碌情形，各家竞相出价，结果出现极为激烈的竞争，最后得手的是一位融资购并高手凯维斯(Henry Kravis)，他成为RJR纳贝斯克公司的新老板。公司股东得到250多亿美元，其中189亿美元是现款。这笔巨资在美国国内资金供给统计图上，出现一个尖锋波形，因为这笔钱已通过美国银行体系，转移至目瞪口呆的股东身上。

对投资散户来说，融资购并通常都是好消息。如果有人愿意出远高于市价的价格购买你手中的股票，你有什么好抱怨的呢？詹森就常以这种观点，解释他这么做的原因，在竞标购买企业时，股东可以安心稳坐，开心地看着他们持有的股票价格不断狂飙。不过，这种短线主义者的说法，还是有些令人担忧之处。多头市场达到顶峰时，合并和收购活动更是盛行，投机客可以轻易地借到掌控企业所需的资金。这种融资购并对企业来说。究竟有没有好处，常得等到并购的几年后，谜底才能揭晓，届时投资散户可能早就转移目标，有时候或许根本完全忘了曾经有过这些交易。如同这本书的书名所暗示的融资购并者的本能，就像在濒临灭亡的罗马帝国外徘徊不去的野蛮部落一样，等待内部衰微、门户洞开之际大举入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

侵。

好好地把《门外的野蛮人》读一读，别哭得太伤心喔！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑:吴兰萍
封面设计:钦　充

一次读完25本投资经典

25 INVESTMENT CLASSICS
Insights from the Greatest Investment Books of all Time

幸运的投资人总是能够从投资大师或当代传奇人物所撰写的经典巨著中，吸取宝贵的投资智慧。《一次读完25本投资经典》列举的25本书，在内容上可概分为四大范畴：投资领域综览、大师列传、投资的各种分析与技巧、金融市场的现象与内幕。这些被几代投资人一再购买、阅读的经典，为散户们解决了“从何处着手”的根本问题，并警告他们该避开哪些陷阱，以及如何建立一套适合自己的投资方法。

某些作品虽出版已久，但历经时代更迭，迄今依然是投资人最佳的参考读物。本书除了为读者精选出25本经典外，还简要叙述了各书的精华，让你在最短的时间内掌握投资领域的各项精髓。



ISBN 7-206-03482-9/F·767　定价：18.00元

0097